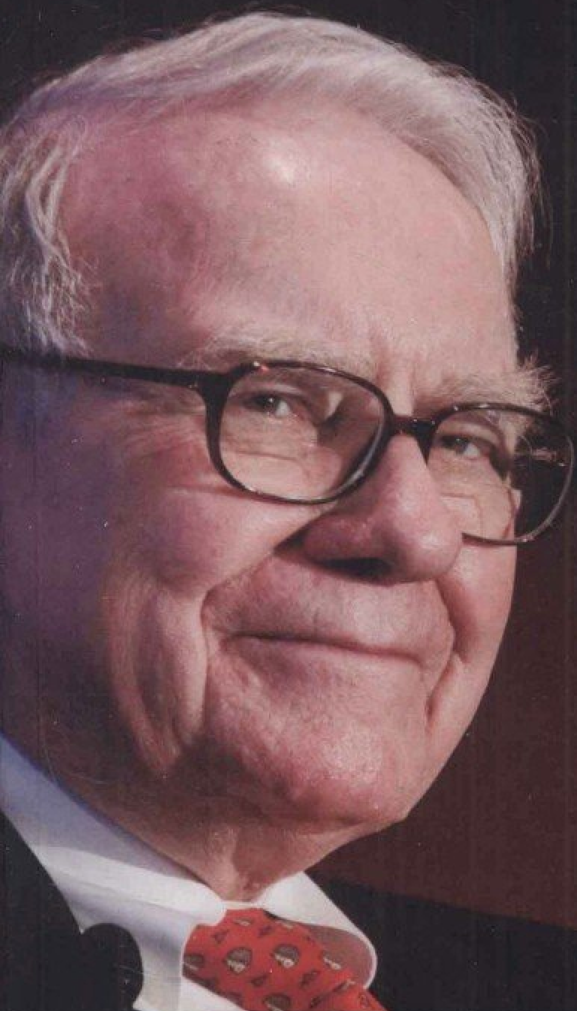
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



活学活用巴菲特

四好一知道——中长线投资之道

To Learn [redacted] 三类美女投资法
nd Apply [redacted] 长股选择之路径

第一本将巴菲特投资策略实际运用于中国股市的书

从巴菲特的最新投资组合
探究巴菲特投资策略的真谛

侯博元 ◎ 著

廣東省出版集團
广东人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期

活学活用巴菲特

四好一知道——中长线投资之道

侯博元 ◎著

广东出版集团
广东人民出版社
·广州·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

活学活用巴菲特 / 侯博元著 . -- 广州：广东人民出版社，2011.8
ISBN 978-7-218-07232-6

Ⅰ . ①活… Ⅱ . ①侯… Ⅲ . ①巴菲特，W. －投资－经验－研究
Ⅳ . ① F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 136923 号

本书中文简体字版通过 **Grand China Publishing House（中资出版社）**授权广东人民出版社在中国大陆地区出版并独家发行。未经出版者书面许可，本书的任何部分不得以任何方式抄袭、节录或翻印。

活学活用巴菲特　　侯博元　著　　版权所有　翻印必究

出 版 人：金炳亮

策　　划：中资海派
执行策划：黄　河　桂　林
责任编辑：肖风华　梁　茵
责任技编：周　杰
特约编辑：王　丹　李小玲
版式设计：王　芳
封面设计：潇　然　谈志佳

出版发行：广东人民出版社
地　　址：广州市大沙头四马路 10 号（邮政编码：510102）
电　　话：（020）83798714（总编室）
传　　真：（020）83780199
网　　址：http：//www. gdpph. com
印　　刷：深圳市鹰达印刷包装有限公司
书　　号：ISBN 978-7-218-07232-6
开　　本：787mm × 1092mm　1/16
印　　张：16
字　　数：237 千字
版　　次：2011 年 8 月第 1 版　　2011 年 8 月第 1 次印刷
定　　价：38.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与出版社（020-83795749）联系调换。
售书热线：（020）83790604　83791487　**邮　购：**（020）83781421

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向侯博元先生学习！他率先将巴菲特的投资策略灵活运用于中国股市，并使其自身的投资实践取得了良好的投资收益，“四

黄河

中资国际投资有限公司　董事长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序言

在本书即将杀青之际，有一些与本书内容相关和本书内容之外的话想与读者交流。

为什么要写这本书

写一本关于学习、运用并进而活学活用巴菲特投资策略的书是我的一个愿望。写作此书的目的有三：一是对自己近些年的投资心得体会做一个总结，理清投资思路，以便为自己今后的投资活动奠定牢固的理论基础。本书很大程度上是为自己写的，并作为自己今后投资行动的准则。二是想通过我的经验教训说明活学活用巴菲特投资策略的必要性。巴菲特投资策略是个好东西，但不少投资者在理解时往往陷入“盲人摸象”的怪圈。我在学习、运用巴菲特投资策略的过程中，既尝到过甜头，也吃过苦头，我觉得有必要把这些以切肤之痛换来的经验教训写出来，否则会如鲠在喉。三是通过书本内容与广大中长线投资者特别是巴菲特理论爱好者切磋交流。证券投资领域是各类投资才能的竞技场，是个优胜劣汰、人才辈出的地方，我殷切希望得到同道的指教！

巴菲特理论与中国股市实际

世界上诠释巴菲特的书可以说是汗牛充栋，我无意在这类书籍中再增加一本。但把巴菲特投资策略与中国股市（包括香港股市）实际相结合的书鲜能看到，我对这一课题很有兴趣。

翻开关于巴菲特的书籍，不外乎三方面的内容：

- 以合理价格买入优秀公司的股票并长期持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 分析研究巴菲特的经典投资案例，如对巴菲特投资可口可乐、吉列、美国运通、富国银行、华盛顿邮报等案例的分析，而这些案例中提到的公司无一不是美国企业。

◆ 关于“巴菲特也会犯错”之类的内容。

在这些书籍中，你找不到运用巴菲特投资策略分析中国公司，如贵州茅台、云南白药、苏宁电器、雨润食品、威高股份、腾讯控股的案例。马列主义再好，如果不与中国革命的实际相结合，就不会有中华人民共和国的诞生。证券市场也是如此。巴菲特投资策略再好，如果不与本国股市实际相结合，我们要么只能称颂巴菲特的投资神话，要么只是纸上谈兵，对指导投资者的实践活动毫无意义。在这里，我建议中国乃至全世界研究巴菲特的专家们，每年推荐一个针对本国股市的投资组合，让市场来检验一下你们学习、运用巴菲特投资策略的成果。

短线投资与中长线投资

格雷厄姆把投资者的行为区分为投资和投机，其标准是“投资操作是基于全面的分析，确保本金安全和满意的投资回报。不符合这些要求的操作是投机性的。”[①]证券投资教科书按所买入股票估值的高低和成长性的快慢，把投资者区分为价值型投资者和成长型投资者；按所持股时间的长短，把投资者区分为短线投资者和中长线投资者。巴菲特认为，“成长本来就是价值的一部分，价值投资这样的说法是多余的”。[②]我非常认同巴菲特的观点。我认为，把投资者的行为区分为投资与投机过于简单和武断；把投资者区分为价值型投资者和成长型投资者也不准确；而把投资者区分为短线投资者与中长线投资者则比较接近实际。

现在自称价值投资者的人越来越多，似乎给自己戴上这顶桂冠在买卖股票时要理直气壮一些。这些人认为，购买低估值股票和持

① 本杰明·格雷厄姆著，王大勇，包文彬译：《格雷厄姆投资指南》，江苏人民出版社，第11页。

② 沃伦·巴菲特，伯克希尔·哈撒韦公司年报，1992年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股期限较长则为价值投资者。我认为，这种认识是片面的、不科学的，买入股票估值的高低，只能说明投资策略与投资风格的不同，其投资动机和实质是一样的，都是为了赚钱。

短线投资与中长线投资行为本身并没有对错之分，只有持股时间长短之别。对于证券公司而言，短线投资者是最受欢迎的客户。我们之所以选择中长线投资策略，并不是因为持股时间越长越光荣，而是因为中长线投资能够带来长期收益最大化。

此外，以自己喜欢的投资策略来贬低其他投资策略的做法是一种偏见，也是不应该的。

业绩是检验投资策略的唯一标准

一种投资策略的价值，一要看它是否经得起时间的检验，二要看它的实用价值。巴菲特的投资策略及巴菲特本人，之所以在世界上普遍受到尊重，最重要的原因是他辉煌的投资业绩无人能及。对巴菲特的投资策略可以赞扬，可以质疑，甚至可以批评，但巴菲特靠投资而登上世界财富亚军宝座的事实，就连不喜欢巴菲特的人也得打心眼里佩服。

本书的立论之本——四好一知道操作策略是巴菲特投资策略与中国股市实际相结合的尝试。从我个人运用这一策略的效果来看，应该是比较满意的，随着时间的推移，相信会取得更加满意的效果。但该操作策略是否能给读者一些帮助，还有待实践的检验。

实践是检验真理的唯一标准，业绩是检验投资策略的唯一标准。本书推出的四好一知道操作策略、三类美女投资法以及中港市场参考股票，愿意接受实践的检验。

知无止境与知易行难

人们对事物的认识是一个逐步深化的过程，我们对股市的认识也是如此。美国股市有 200 多年的历史，中国股市在不久前才刚刚度过 20 岁的生日。巴菲特出生在一家证券之家（他的父亲在从政前后都是经营证券营业部的），他从少年时代就接触股票，至今已有 70 余年的历史。而我们中国股市存在的时间仅有 20 年，中国股民中股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

龄最长的充其量也就20年，而我也只能算是第二代股民，自认为在股市中历练的时间尚短，对股票的认识和体会远没有达到“曾经沧海难为水，除却巫山不是云”的地步。尽管我有写一本股票投资方面的书的冲动，但仍觉得在对股票的认识上有很长的路要走。学无止境，知无止境，在投资行业我们未知的领域还很多，仍然需要学习，要活到老学到老。

正确的投资策略是成功投资的基础，但正确的投资策略不等于投资的成功。虽然我们自认为把巴菲特的投资策略基本搞清楚了，但在实践中仍有许多困惑和盲点，原因是知易行难。例如，关于对银行股的认识。银行商业模式的先天优势是其他行业无法比拟的，但银行业明显的周期性特征和大象级的规模令投资者兴趣减半。尤其是银行股在这次金融危机中的表现，令人不寒而栗。再加上近两年A股市场金融股的表现，我们不得不对投资银行股打上问号。但巴菲特是银行股的拥趸，银行股是他的两大重仓股行业之一。巴菲特无疑是全世界最聪明、最有经验的投资者之一，难道他的认识也有片面性吗？我真的想不明白，相信时间会给出答案。目前我的初步认识是：对巴菲特这类大资金投资者来说，银行股是最值得投资的行业之一；但对中小投资者未必如此，因为中小投资者投资时可供选择的余地更大。

在分析具体股票时，不是光靠正确的投资理论就能完全解决问题的，因为“纸上得来终觉浅”，其中经验因素、调研因素也占有重要地位。例如，在对贵州茅台2011—2013年盈利增长的预测上，不同的分析师给出的预测结果相差甚大，我们只有通过对贵州茅台公司进行深入的调查研究才能做出比较接近实际的判断，这说明知易行难。对于巴菲特，我们不仅要听其言，更要观其行、学其行，这样活学活用巴菲特投资策略的效果要好得多。每季度披露一次的巴菲特最新投资组合，是巴菲特投资策略最新、最真实的写照，建议巴菲特的学生们予以密切关注，从中可以学到不少纸上学不到的东西。

因为知无止境，我们在股市中要勤于学习，善于学习。因为知易行难，我们在股市中要勇于实践，善于总结，多从自己的经验教训中吸取投资营养。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

序 言 4

第1章 巴菲特投资策略 13

巴菲特投资策略仅适宜中长线投资者学习。
对巴菲特投资策略盲人摸象式地理解，难免片面。
察其言不如观其行，巴菲特的投资组合是最佳借鉴标的。
死搬硬套不可取，活学活用乃正道。

最佳中长线投资策略 14
巴菲特投资策略及其分析 19
活学活用巴菲特 27
本章总结 34
案例分析 1～2 35

第2章 行业与公司优势分析 43

“产业吸引力”是决定企业获利能力的首要因素。
公司结构性竞争优势分析是投资分析的重点。
我们要寻找的是那些正直而能干的企业管理者。
稳定性行业和弱周期性行业是中长线投资的疆界。

行业比较优势分析 44
公司竞争优势分析 48
中长线投资提要 65
本章总结 70
案例分析 1～3 71

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章 重点关注行业——好公司 75

中长线投资应选择适宜作中长线投资的行业。
日常消费品与医疗保健行业是最值得关注的两个行业。
商业服务与金融行业也是两个值得花力气研究的行业。
消费垄断型企业是最值得投资的公司。

日常消费品行业 76
医疗保健行业 80
商业零售行业 83
金融行业 89
本章总结 95
案例分析 1～10 96

第 4 章 一般关注行业——好公司 117

一般关注行业中也有好公司。
节能环保是契合经济发展趋势的朝阳产业。
设备制造这个“糟糕行业”中也有值得投资的公司。
投资能源及信息科技两大行业需要相当的技巧。

节能环保产业 118
设备制造行业 120
能源行业 122
信息科技行业 124
本章总结 131
案例分析 1～4 132

第 5 章 较少关注行业 141

强周期性行业不是中长线投资者的朋友。
强周期性股票属牛市品种或短线品种。
房地产行业发展的黄金时代可能已经过去。
反向策略是投资强周期性股票的正确选择。

强周期性行业：长线不宜 142
反向投资策略 145
证券行业 147
房地产行业 148

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有色金属行业　149
本章总结　151
案例分析 1～4　152

第 6 章　好价格　161

购买股票应以企业的内在价值为依据。
在买入股票时好价格与好公司几乎同等重要。
安全边际原理是巴菲特投资策略的基石。
利空买进策略是实践安全边际原理的最佳时机。

关于企业内在价值的讨论　162
常用估值工具及其分析　165
安全边际原理及其运用　169
市盈率为主估值法的运用　173
本章总结　178
案例分析 1～2　179

第 7 章　好心态　183

好心态是中长线投资的必要保证。
投资者要做“市场先生”的主人而不是奴隶。
要养成与市场保持适当距离的习惯。
耐心是中长线投资者应具备的首要素质。

金融心理学及其启示　184
正确认识市场先生　187
与市场保持适当距离　190
好心态需要长期修炼　195
本章总结　197
案例分析　198

第 8 章　知道何时卖出　199

值得长期持有的股票凤毛麟角。
光会买股票不会卖股票只能是“徒弟”的水平。
当股价已严重高估时最好卖出股票。
当市场遭遇大的系统性风险时最好卖出股票。

卖出股票的四种理由　200

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两种极端情况的应对 205
卖出股票的时机选择 207
本章总结 210
案例分析 211

第9章 三类美女投资法 213

在好公司股票中一般只选龙头股和成长股。
落难美女投资法：要向“卖油郎”秦重学习。
平价美女投资法：好货不便宜，平价亦可买。
明日美女投资法：等待黄毛丫头出落时。

只买好公司股票 214
只买好价格股票 218
三类美女投资法 220
三类美女投资法之灵活运用 224
本章总结 228
案例分析1～3 229

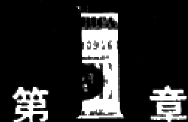
第10章 理性投资的修炼 235

投资者的最大敌人是自己。
要真正树立买股票即买公司的观念。
坚持四项投资原则，戒除6种不良投资习惯。
理性投资是成功投资的基础，但需长期修炼。

树立一种观念 236
坚持四项投资原则 237
戒除六种不良投资习惯 240
理性投资的修炼 245
本章总结 250
案例分析 251

后记 252

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第  章

巴菲特投资策略

巴菲特投资策略仅适宜中长线投资者学习。

对巴菲特投资策略盲人摸象式地理解，难免片面。

察其言不如观其行，巴菲特的投资组合是最佳借鉴标的。

死搬硬套不可取，活学活用乃正道。

沃伦·巴菲特则是所有投资者中最伟大的投资者……

——彼得·林奇（《彼得·林奇的成功投资》，机械工业出版社，第30页）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凡是成功的投资者都有一套成功的投资策略，而成功的投资策略是从哪里来的呢？按照毛泽东的观点，投资者的成功投资策略只能从学习中来，只能从理论与实际相结合的实践中来。要想成为一个成功的投资者，必须向成功者学习。要结合自己的认知倾向和性格特点，在众多投资策略中寻找一种适合自己的投资策略，作为投资行动的指南。经过反复分析比较，我认为巴菲特的投资策略是最佳中长线投资策略，巴菲特是中长线投资者的最佳老师。在学习巴菲特投资策略时，既要虚心学习，又要活学活用，学习但不照搬，从而逐步形成自己的投资策略和投资风格。

最佳中长线投资策略

投资者首先要弄清自己的投资类型，如果确认自己是中长线投资者，那就要寻找一种适合中长线投资的策略。通过对华尔街“梦之队”五位大师及其他大师投资策略的比较，我认为巴菲特投资策略是一种最佳中长线投资策略，中长线投资者应选择巴菲特投资策略作为主要学习对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确认自己的投资类型

关于投资类型的划分有多种方法。格雷厄姆在定义投资与投机的基础上，把市场参与者划分为防御型投资者与进攻型投资者。现在的证券投资教科书按照所买入股票的估值状况，通常把投资者划分为价值型投资者和成长型投资者（但巴菲特并不这样认为)。按照持股时间的长短，又可把投资者划分为短线投资者和中长线投资者。在我看来，在证券投资活动中，投资与投机并没有严格的界限，把价值型投资与成长型投资严格区别开来是不科学的，而把投资者划分为短线投资者与中长线投资者是一种比较接近实际的方法。

投资者进入股市后，经过一段时间的股市实践，你要确认自己是哪种类型的投资者，是短线投资者？还是中长线投资者？要确认自己的投资类型应从三个方面进行判断：

- 自己相对感兴趣、相对认可哪种投资策略，是短线投资策略？还是中长线投资策略？
- 性格特点，自己是比较理性的人？还是比较感性的人？
- 通过持股时间的长短，比较自己在哪种投资类型条件下投资效果更好，是做短线获利多？还是做中长线获利多？

通过自我判断，如果你认为自己是中长线或以中长线为主的投资者，那就要寻找一种最佳中长线投资策略作为主要学习对象。

投资大师策略比较

在证券投资界，有形形色色、各种各样的投资策略，有不同投资风格的大师可供学习。就拿证券市场最发达、最成熟的美国来说，被誉为华尔街“梦之队”的五位投资大师，其投资策略就各具特色，其他大师的投资策略也各有不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格雷厄姆（Benjiamin Graham）（1894—1976 年） 被誉为“华尔街教父”和“价值投资之父”，证券数量分析家。格雷厄姆共出版了《证券分析》（与戴维·多德合作）、《财务报表解读》、《聪明的投资者》三部著作。格雷厄姆的核心投资思想包括廉价股原则、市场先生原则及安全边际原理等。巴菲特认为，格雷厄姆的投资思想将会永远成为理性投资的基石。

菲利普·费舍尔（Philips Fisher，又译作菲利普·费雪）（1907—2004 年） 被华尔街推崇为“成长股投资之父”，股票质量分析家。费舍尔的名著《怎样选择成长股》在华尔街倍受欢迎，并且受到极高的评价。费雪的核心投资思想主要体现在找出并买进具有成长股特征的真正杰出的公司（15 个要点）、掌握股票的买入时机与卖出理由、主张长期持有股票等方面。费舍尔的成长股投资实践也很成功。

约翰·邓普顿（John Templeton）（1912—2008 年） 被称为“推崇精神力量的全球投资家”，以远见、耐心及别出心裁的投资见解而闻名。邓普顿总结的 15 条投资原则，主要有投资而不是投机、低价买入、适当分散投资（尤其是全球投资）、不要恐慌、保持积极心态等。邓普顿的精神投资法在投资界独树一帜。

彼得·林奇（Peter Lynch） 生于 1944 年，投资界公认的“选股天才”、“全世界最传奇的基金经理”。他先后出版了《彼得·林奇的成功投资》、《战胜华尔街》、《学以致富》三部著作。彼得·林奇最著名的选股策略是“寻找 10 倍股”（Tenbagger）策略，并且总结出了 13 条选股准则。他在担任基金经理的 13 年间使投资人的资产增值 29 倍，创下了年复利报酬率平均增长 29% 的投资传奇。

沃伦·巴菲特（Warren Buffett） 1930 年出生于美国内布拉斯加州奥马哈城，现任美国伯克希尔·哈撒韦公司董事会主席，2010 年个人财富为 470 多亿美元，全球排名第二。经劳伦斯·A. 坎宁安整理，《巴菲特致股东的信》为巴菲特投资思想的主要载体。经巴菲特授权，艾丽丝·施罗德著的《滚雪球》一书，全面披露了巴菲特的人生经历及投资历程。巴菲特被认为是全世界最伟大的投资者。

其他投资大师：如几乎与巴菲特齐名的金融奇才乔治·索罗斯，他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金投资策略，更适合短线投资者学习和借鉴。威廉·江恩等技术派投资大师，与中长线投资策略更是南辕北辙，根本不适合中长线投资者学习。

在以上诸位投资大师中，中国投资者对格雷厄姆、费舍尔及邓普顿相对陌生，而对巴菲特和彼得·林奇则比较熟悉。在寻找最佳中长线投资策略时，我们需对上述大师的投资策略作一简要分析。

格雷厄姆的廉价股投资法即所谓的价值投资法，巴菲特把它称之为“雪茄烟蒂”投资法，虽然有效但并不是一种理想的投资方法。

费舍尔的成长股投资法倍受推崇，至今仍然具有相当大的影响力，但他的理论精华已包含在巴菲特投资策略之中。

邓普顿的全球投资法，因我国的普通投资者尚不具备海外投资的条件而不适宜作为学习对象。

彼得·林奇是“什么股票都可以买”的杂家，即什么行业的股票都可以买，什么类型的股票都可以买（他把所有股票分为六种类型）。比如周期性股票，一般投资者很难恰当地把握买入与卖出的时机，学习彼得·林奇的投资策略有一定难度。彼得·林奇的投资策略更适合基金经理和专业投资者学习，普通投资者可把彼得·林奇的投资策略作为博采众长的学习对象。

巴菲特是中国投资者最为熟悉的投资大师，也是多数投资者最为崇拜的偶像。巴菲特的投资策略集价值型投资与成长型投资于一身，其成功的投资实践无人能及。巴菲特投资策略是一种简明易学的中长线投资策略，其生命力必将随时光的流逝而与日俱增。

选择巴菲特投资策略的四个理由

通过对比分析，结合自己的投资心得，我认为，中长线投资者应选择巴菲特投资策略作为主要学习对象。

理由 1：从理论上看巴菲特投资策略简明易学。巴菲特投资策略主要包括找出优秀的公司、以具有安全边际的价格买入、长期持有三个组成部分，简明扼要，易于理解，易于学习。学习巴菲特投资策略不需要很高的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

智商，不需要高深的数学知识和财会知识，具有一般的文化程度即可。不过，要实践好巴菲特投资策略并非易事，需要相当的观察力、思考力及耐心。

理由2：从实践上看巴菲特是迄今为止全世界最成功的投资者。从1965年至今的45年间，伯克希尔·哈撒韦公司的投资收益率以平均20.3%的速度增长（巴菲特2010年致股东公开信数据）。根据安迪·基尔帕特里安克的统计，如果你在1956年把1万美元交给巴菲特，2002年它就会变成2.7亿美元，而且还是税后收入。统计时间又过去8年，现在应远远超过2.7亿美元。关于巴菲特投资的复合收益神奇数字还有很多。投资业绩是硬道理，这也正是全世界投资者对巴菲特尊敬有加的原因。对于巴菲特投资策略见仁见智，但巴菲特的投资业绩无人能及。作为中长线投资者，我们要向中长线投资冠军——巴菲特学习。巴菲特的众多成功投资案例，为我们的投资活动提供了最好的教材。

理由3：巴菲特投资策略更适合普通投资者学习。巴菲特投资策略具有关注范围小（主要为消费品与金融行业股票）、投资集中度高、操作频率低等特点。作为普通投资者，多数人是利用业余时间投资，这就决定了时间与精力的有限性，尤其是在投资信息泛滥的今天，个人的“研究力量”实在太有限了。在如此条件下，选择一种只需关注少数行业、少数股票的“懒人投资法”，远比那些整日抢进抢出、忙得手忙脚乱的投资法强得多。巴菲特以投资消费品与金融业股票为主，而消费品中大多是日常生活必需品，每个人都离不开，在每家超市、商场都能找到，这为普通投资者研究所投资企业提供了极大的便利和帮助。

理由4：巴菲特投资策略有助于培养一种好的性情。人们对聪明程度的划分有精明、高明、英明之分，根据我个人的判断，短线投资者玩的是精明，而中长线投资者玩的是高明。中长线投资者的立足点是长远和未来，即“明天”和“后天”。中国传统文化讲究的是凡事从大处着眼，从长计议，投资理念与人生哲学是相通的。通过学习巴菲特投资策略，通过中长线投资的不断磨练，进而逐步形成一种好的性情——中长线人生哲学，既能赚钱，又能养生，何乐而不为？据统计，多数中长线投资者都能长寿，这与其投资心态不无关系，这是“搂草打兔子”，中长线投资者的额外收获。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特投资策略及其分析

既然巴菲特投资策略是最佳的中长线投资策略，本节就巴菲特投资策略的形成、内容及巴菲特的最新持股予以介绍并进行必要的分析，以便读者把握巴菲特投资策略的真谛。

巴菲特投资策略的形成

在众多投资流派中，巴菲特独具慧眼，把格雷厄姆的价值投资思想、费舍尔的成长股投资策略及其他投资思想吸收过来，并且有机地、完美地结合在一起，形成了自己独特的、在全世界影响深远的一整套投资策略。尽管格雷厄姆、费舍尔等人的投资思想存在着巨大的差异，但巴菲特的学习取向是各取所长。

格雷厄姆投资思想对巴菲特的影响：读了格雷厄姆《聪明的投资者》之后，巴菲特说“就象见到了光明”。巴菲特认为格雷厄姆是对他商业生涯影响最大的人。巴菲特在总结格雷厄姆的投资思想时，他认为格雷厄姆有三个基本的投资思想对投资者帮助最大。

- 从商业（公司）的角度考虑投资。
- 买入具有安全边际的股票。
- 对市场的反复无常和非理性做好准备。

巴菲特在早期的投资实践中完全照搬格雷厄姆的投资思想，但后来他对格雷厄姆的投资思想作了反思与扬弃。

费舍尔投资思想对巴菲特的影响：巴菲特在读过《怎样选择成长股》之后便登门向费舍尔求教，他认为费舍尔的投资思想令人折服。巴菲特对费舍尔的成长股投资策略推崇备至。从巴菲特一贯的投资策略来看，他主要在以下两方面吸收了费舍尔投资思想的精华：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 买入具有成长股特征的优秀公司。

◆ 以合理价格（并非总是低价）买入具有成长股特征的优秀公司。

其他投资思想对巴菲特的影响：除了格雷厄姆、费舍尔之外，还有四个人的投资思想对巴菲特投资理论策略的形成有一定的影响。

劳伦斯·N. 彭博（Lawrence·N. Bloombery） 这位20世纪30年代的思想家及作家，向格雷厄姆和巴菲特传授了"消费垄断型企业具有更高投资价值"的思想。

约翰·伯尔·威廉姆斯（John Burr Wilianms） 这位20世纪30年代的数学家、金融哲学家及《投资价值理论》的作者，格雷厄姆和巴菲特从他那里学到了"企业价值与其未来收益相关"的观点。

约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes） 这位英国著名的经济学家和作家，巴菲特从他那里学到了"集中投资组合"的概念。

查理·芒格（Charlie Munger） 这位投资家和法学家，他劝导巴菲特放弃格雷厄姆式的"雪茄烟蒂"投资法，仅以合理价格购买优秀企业的股票。

巴菲特投资策略的形成：巴菲特本人认为，他的投资策略85%来自格雷厄姆，15%来自费舍尔，而没有提到对他影响较小的人。巴菲特在吸收格雷厄姆、费舍尔等人投资思想精华的基础上，形成了自己的投资策略。

巴菲特投资策略及其释义

1996年，作为伯克希尔·哈撒韦董事会主席的巴菲特，给每一位公司股东寄发了一份《股东手册》，手册中对伯克希尔·哈撒韦的经营思想及投资理念做了全面的、简明的阐述。巴菲特把伯克希尔·哈撒韦的投资准则归纳为4个方面12条，它全面、准确地表述了巴菲特的投资策略。

■ 商业准则

公司是否简单且易于理解？巴菲特一贯主张购买与人们日常生活相关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业的股票，而反对购买在自己知识和能力理解范围之外企业的股票。

公司是否保持一贯的经营方针？根据巴菲特的观察，公司剧变和超额利润通常不会同时发生。

公司是否有良好的长期发展前景？按照巴菲特的观点，特许型企业通常都有良好的长期发展前景，但特许型企业的特许权也不是一成不变的。巴菲特购买股票时总是以长远的观点来判断该公司是否值得投资。

管理准则

管理层是否理性？巴菲特认为，理性管理主要体现在公司管理层对多余资金分配的适当与克制。他不赞成靠不断的再投资和收购这种“买”增长的做法。

管理层是否对股东坦诚？真实地披露公司的财务状况和经营状况，如实地承认经营和投资失误，这是企业管理者诚实守信的表现。

管理层是否拒绝制度规则？根据巴菲特的观察，公司管理层由从众心理而导致的“模仿行为”和“行业惯性”是普遍存在的，而明智的管理层，其头脑始终是清醒的，不会“随大流”行事，不会愚蠢地模仿。

财务准则

关注证券回报，而非每股收益。衡量公司的年度业绩，巴菲特更倾向于使用证券收益——资产收益率（ROA）或净资产收益率（ROE），因为每股收益太容易“调整”。

计算“所有者收益”。与现金流相比，巴菲特更倾向于使用他所谓的“所有者收益”，即公司的净收入加上折旧与摊销，减去资本性支出及其他必需支出的资金。巴菲特认为，在通常情况下具有自由现金流的企业才值得投资。

寻找有高边际利润的公司。根据巴菲特的经验与观察，边际利润率高的企业盈利能力和抗风险能力都较强。巴菲特历来看重注重控制成本的企业，如果企业形成了注重控制成本的文化，则这样的企业多数是值得投资的。

确保公司拥有的每一美元创造至少一美元的市场价值。巴菲特在这里主要是指企业的留存收益及其所创造的价值。如果企业能够将留存收益创造出高于一般水平的回报，则这种成功早晚会反映在股价上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 市场准则

公司的价值是什么？即公司的内在价值是多少？公司的价值有多种计算方法，巴菲特运用的是未来现金流折现法。巴菲特所寻找的公司，未来现金流必须是相对稳定的、可以预见的。

公司的买价与其价值相比是否有很大的折扣？这是巴菲特一贯强调的安全边际的概念。以低于内在价值的价格购买股票一直是巴菲特不懈的追求，他反对以高于内在价值的价格购买股票。

巴菲特最新投资组合及其分析

介绍过巴菲特的投资理论，再来看看巴菲特的投资实践，只有从理论与实践的结合上，才能准确把握巴菲特投资策略的具体标准和选股路径。为了表述与分析方便，本书把伯克希尔·哈撒韦公司的持股视为巴菲特的持股。

表 1-1　2010 年二季度伯克希尔·哈撒韦公司投资组合明细表

序号	公司名称（中／英文）（交易码）	市值（亿美元）	占比（%）	所属行业
1	可口可乐 (Coca Cola)(KO)	100.2	21.6	消费品
2	富国银行 (Wells Fargo)(WFC)	81.9	17.7	金融
3	美国运通 (American Express)(AXP)	60.2	13.0	金融
4	宝洁 (Procter & Gamble)(PG)	46.8	10.1	消费品
5	卡夫食品 (Kraft Foods)(KFT)	29.5	6.3	消费品
6	强生 (Johnson & Johnson)(JNJ)	24.4	5.3	医疗保健
7	沃尔玛 (Wal-Mart Stores)(WMT)	18.8	4.0	商业零售
8	西科电气 (Wesco Financial)(WCC)	18.4	4.0	工业及服务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9	美国合众银行 (Bank of America)(USB)	15.4	3.3	金融
10	康菲石油 (ConocoPhillips)(COP)	14.3	3.1	能源
11	华盛顿邮报 (Washington Post)(WPO)	7.1	1.5	传媒
12	穆迪 (Moody's)(MCO)	6.1	1.3	金融服务
13	耐克 (Nike)(NKE)	5.2	1.1	消费品
14	M&T 银行 (M&T Bank)(MTB)	4.6	1.0	金融
15	共和服务 (Republic Services)(RSG)	3.2	0.7	公用事业
16	好市多 (Costco Wholesale)(COST)	2.4	0.5	商业零售
17	USG Corp(USG)	2.1	0.4	工业
18	康卡斯特 (Comcast)(CMCSA)	2.0	0.4	传媒
19	费哲 (Fiserv)(FISV)	2.0	0.4	信息科技
20	纳尔科 (Nalco Holding)(NLC)	1.9	0.4	公用事业
21	英格索兰 (Ingersoll-Rand)(IR)	1.9	0.4	工业
22	铁山 (Iron Mountain)(IRM)	1.8	0.4	信息科技
23	雀巢 (Nestle)(ADR)	1.6	0.4	消费品
24	CarMax(KMX)	1.5	0.3	商业零售
25	Torchmark(TMK)	1.4	0.3	金融
26	劳氏 (Lowe's Companies)(LOW)	1.3	0.3	商业零售
27	碧迪 (Becton Dickinson)(BDX)	1.3	0.3	医疗保健
28	NRG (NRG)	1.3	0.3	公用事业
29	赛诺菲—安万特 (Sanofi-Aventis)(SNY)	1.2	0.3	医疗保健

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30	通用电气 (General Electric)(GE)	1.1	0.2	工业
31	家得宝 (Home Depot)(HD)	0.8	0.2	商业零售
32	美国联合包裹服务 (United Parcel Service)(UPS)	0.8	0.2	商业服务
33	美国银行 (Bank of America)(BAC)	0.7	0.2	金融
34	葛兰素史克 (Glaxo Smith Kline)(GSK)	0.5	0.1	医疗保健
35	甘尼特 (Gannett)(GCI)	0.2	0.1	传媒
36	埃克森美孚 (Exxon Mobil)(XOM)	0.2	0.1	能源
37	Comdisco Holdings(CDCO)	0.1	忽略不计	信息科技
合计	37	464.1	100	
备注	伯克希尔·哈撒韦公司的上述持股不包括可转换优先股、认股权证、无担保债券等非普通股投资。			

（资料来源：作者整理）

备　注：

(1) 在本书写作过程中，伯克希尔·哈撒韦公司 2010 年三季度、四季度末的持股名单已经出炉。三季度巴菲特新买入纽约梅隆银行，增持了强生和富国银行，减持了康卡斯特、英格索兰、纳尔科、耐克、赛哲及穆迪，清仓或可能清仓了家得宝、CarMax、铁山、NRG 及共和服务。四季度巴菲特对部分轻仓股进行减持或清仓。总的来看，巴菲特的基本持股并没有大的改变。

(2) 2010 年二季度巴菲特个人持有约 17 亿美元的股票，持股与伯克希尔·哈撒韦公司的重仓股基本一致。

持股行业分析

在巴菲特持股的 37 家企业中，消费品和金融为两大重仓股行业，医疗保健和商业零售为两中仓股行业，其他轻仓股行业包括能源、传媒、工业及服务、公用事业及信息科技等。

消费品仍为第一重仓股行业。消费品仍然是巴菲特的最爱。在巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重仓股中，属于消费品行业的有可口可乐、宝洁、卡夫食品、耐克、雀巢 5 只股票，占投资组合的 39.5%。在前十大重仓股中，属于消费品行业的有 3 只，其中可口可乐仍为第一重仓股。

金融为第二重仓股行业。属于金融行业的有富国银行、美国运通、美国合众银行、穆迪公司、M&T 银行、Torchmark、美国银行 7 只股票，占投资组合的 36.7%。巴菲特长期看好并重仓持有银行股和保险股，去年对富国银行连续增持，说明他继续看好金融行业未来的发展前景，并且认为金融股股价在大幅反弹后仍然被低估。

医疗保健为第三重仓股行业。属于该行业的有强生、碧迪、赛诺菲－安万特、葛兰素史克 5 只股票，占投资组合的 5.9%。巴菲特已经打破了自己早年从不买医疗保健股的惯例，现医疗保健股已上升为他的第三重仓股行业。巴菲特第二季度对医疗保键股进行了增持，说明他比较看好医疗保健行业的前景。

商业零售是第四重仓股行业。商业零售是巴菲特两中仓股行业之一。在巴菲特 37 只持股中，属于商业零售行业的有沃尔玛、好市多、CarMax、劳氏、家得宝 5 只股票，占投资组合的 5.3%。从巴菲特持有的零售业股票看，重点集中在超市子行业。其中最引人注目的是之前对沃尔玛的增持，以弥补他早年犯下的一个最大投资失误。

其他持股所属行业。巴菲特之前连续大幅减持石油股，但石油股在投资组合中仍然占 3.1%，说明他认为石油股仍然是值得阶段性投资的行业之一。在巴菲特轻仓持有的股票中，逐步增加了一些新行业、新公司，应引起投资者的关注：

- 巴菲特持有通用电气、USG Corp、英格索兰等工业股，说明他认为优秀制造业的股票也是可以买的。
- 巴菲特持有费哲等公司的股票，说明他并非绝对不碰科技股。
- 巴菲特之前大幅减持甘尼特公司的股票，说明他认为纸质媒体企业的投资价值越来越小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持股集中度分析

2010年二季度巴菲特共持有37家企业的股票，持股数量并不算少，乍一看与他本人声称的集中投资并不相符。其实，这只是一个表面现象，如果稍一分析就会发现，巴菲特是个地地道道的集中投资者。

继续坚持集中投资原则。在巴菲特持有的37只股票中，前10大重仓股占投资组合的88.4%。在前10大重仓股中，可口可乐占21.6%、富国银行占17.7%、美国运通占13%、宝洁占10.1%，对于持有464.1亿美元的超级投资者来说，投资可以说是高度集中。

集中投资是相对的。既然巴菲特信奉集中投资原则，那他为什么还要持有多达37只股票呢？我的理解是：尽管巴菲特是一个集中投资者，但集中投资是相对的，作为一个投资大师，他也有适度分散投资行业、适度分散投资配置比例方面的考虑。对于巴菲特投资占比很小的一些股票，或许他有这些股票既不宜多买又不想放弃等多种考虑。

持股稳定性分析

坚持长期持有原则不变。以季末股价计算，2010年第二季度巴菲特买入股票市值12.5亿美元，卖出股票市值3.7亿美元，新买入1只股票、增持3只股票、减持4只股票。可见巴菲特变动投资组合的比例很小，投资组合中绝大部分股票维持不动，继续坚持其一贯主张的长期持有原则。巴菲特一直避免对投资组合作大的调整，即使调整也多是微调，体现了巴菲特适度、逐步调仓的稳健做法。

巴菲特也并非绝对持股不动。巴菲特的长期持有策略容易误导不少投资者！从巴菲特持股明细来看，他每一季度都要对投资组合作一些必要的调整，只是调整幅度较小而已。根据持股公司基本面的变化情况，对一些股票进行适时、适度的调仓，不仅必要而且是明智之举。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活学活用巴菲特

从某种意义上说，运用巴菲特投资策略比学习巴菲特投资策略更为重要。在如何学习、理解、运用巴菲特投资策略问题上，套用一句带有“文革”色彩的语言，就是要活学活用巴菲特投资策略（简称为“活学活用巴菲特”）。巴菲特投资策略本身是一个不断完善的开放体系，要全面地、完整地学习和理解巴菲特的投资策略。只有把巴菲特投资策略与中国股市实际相结合，活学活用，方能成为股市的长跑健将。

全面理解巴菲特投资策略

巴菲特的投资策略主要体现在“巴菲特投资准则”中，更全面、更详细的内容要从《巴菲特致股东的信》、《滚雪球》及巴菲特的谈话中去寻找。在实践层面，巴菲特的所有投资分为常规投资与非常规投资两部分，常规投资包括企业收购、普通股投资、固定收益债券投资等，非常规投资包括短期套利、可转换优先股、认股权证、期货期权等。可见巴菲特是一个技能全面的投资大师。为了便于全面理解巴菲特的投资策略，我们从巴菲特的投资失误、巴菲特投资策略的演变以及学习巴菲特投资策略的方法三个方面予以论述。

■ 巴菲特的投资失误

作为全世界最伟大的投资者，巴菲特也有一系列的投资失误，下面是他一生中比较大的投资失误：

- ◆ 1965 年，收购位于美国马萨诸塞州的伯克希尔·哈撒韦纺织公司。由于该公司缺乏长期竞争优势，巴菲特认为这是他早期最大的投资失误。
- ◆ 1966 年，收购位于美国巴尔的摩的一家百货公司。
- ◆ 1989 年，投资美国联合航空公司的优先股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 1993 年，收购美国德克斯特鞋业公司。
- 有的股票卖得太快，如过早卖掉盖可保险、美国运通、麦当劳等公司的股票。
- 看到价值时没有行动，如没有及早投资沃尔玛是巴菲特不行动失误的典型案例。

为什么巴菲特在犯了一系列投资错误后仍然能取得辉煌的业绩呢？一是巴菲特没有犯大的投资错误；二是巴菲特善于总结经验教训，勇于承认并及时改正错误。投资失误是不可避免的，投资者要力求少犯错误，力求不犯不应犯的错误。

通过巴菲特的投资失误我们可以看出，巴菲特是人不是神，巴菲特也会犯错误。这说明巴菲特是可以学习的，是能够学习的。不犯错误的是神不是人，是学习不了的，象中国的诸葛亮就无法学习。我自己最愿意学习的是具有凡人特征的伟人，而不是能够呼风唤雨的神人，如中国的曾国藩、美国的巴菲特等人。

巴菲特投资策略的演变

巴菲特也不是一生下来就有一个成功的投资策略，他的投资策略也经历了一个从无到有、从不完善到完善的形成过程。通过分析研究，我认为巴菲特的投资策略迄今为止有三次大的转变：

第一次转变：是巴菲特在青年时期接受了格雷厄姆的价值投资思想。据他自己讲，在阅读《聪明的投资者》之前，他也是每天听小道消息，画K线图，不断抢进抢出。在阅读了格雷厄姆的书之后，巴菲特自觉接受了格雷厄姆的商业投资原则、市场先生原则、安全边际原理等价值投资思想，从此投资业绩大为改善。

第二次转变：是巴菲特把费舍尔的成长股投资策略融入格雷厄姆的价值投资思想之中。在阅读费舍尔的《怎样选择成长股》之前，巴菲特采用的是格雷厄姆的廉价股投资策略，即巴菲特称之为“雪茄烟蒂”式的投资方法。读了《怎样选择成长股》之后，他逐渐抛弃了这种“只剩最后一口烟”的投资方法。但这种从“猿”到“人”的转化过程是缓慢的，巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用了好几年的时间，这一演变过程还得益于他的投资搭档查理·芒格的推动。此次转变使巴菲特的投资策略如虎添翼。

第三次演变：是巴菲特选股领域的突破。通过查阅伯克希尔·哈撒韦公司从 1977 年至今的普通股投资组合，我从中发现了巴菲特选股的行业变化规律。1987 年之前，在巴菲特的主要持股中一直都有冶金和采矿企业的股票，甚至在个别年份还持有过机械、造纸企业的股票。1987 年之后，属于重资产企业的股票在巴菲特投资组合中极少出现过。而近几年，在巴菲特投资组合中出现了一些过去从未投资过行业的股票。例如，巴菲特过去一直坚持“三不买”原则，即从不买制药股、科技股、IPO 股，从巴菲特近几年的投资组合看已不是如此。此外，巴菲特对中国企业比亚迪公司的投资，也打破了他一贯不投资重资产公司尤其是汽车制造公司的惯例。对于巴菲特投资策略的这种演变，投资者要特别留意。

通过巴菲特投资策略的演变，说明巴菲特投资策略本身是一个动态的、开放的体系，是因时而变、与时俱进的产物，而作为学习者，我们应该在巴菲特基本投资原则的指导下，结合中国股市的现状，理论联系实际，活学活用，学以致用。

■ 学习巴菲特投资策略的方法

对于巴菲特的投资策略，要用历史的、全面的、辨证的观点去学习和理解。所谓历史的观点，就是要用全程的、动态的观点学习和理解巴菲特的投资策略；所谓的全面的观点，就是要完整地学习和理解巴菲特的投资策略；所谓辨证的观点，就是要从正反两方面来学习和理解巴菲特的投资策略。而不是用孤立的、静止的、片面的观点去学习和理解巴菲特的投资策略。

投资者要学习和掌握巴菲特投资策略的基本原则，而不是断章取义的某些警句。巴菲特写给股东的信、其他文章及谈话，对于同一问题，在不同时间、不同地点、不同场合他所强调的重点可能会有所不同，我们在学习和理解时，要注意把握巴菲特一贯的思想脉络，全面、准确地理解巴菲特的投资策略。例如，不能因为巴菲特强调公司管理层的重要性，就混淆他一直认为的公司商业模式重于公司管理层的思想；不能因为巴菲特投资了比亚迪公司，就得出巴菲特乐于投资汽车制造企业及重资产企业的结论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，仅仅依据巴菲特的只言片语而买卖股票是片面的，甚至是愚蠢的。

投资者如果机械地模仿巴菲特，照搬巴菲特的投资组合，其投资效果不一定理想，有时候还会导致严重的后果。在这次金融危机中，如果像巴菲特一样持股不动，损失之惨重是可想而知的。伯克希尔·哈撒韦公司现在已是市值达 2 000 亿美元的庞然大物，巴菲特所处的投资环境有利有弊。巴菲特本人就多次讲过，庞大的投资组合已不可能使伯克希尔·哈撒韦公司像早期一样快速成长，巴菲特投资的诸多局限性（如已不适宜投资中小型企业），也从侧面说明普通投资者应以灵活的态度学习巴菲特。

与中国股市实际相结合

要把巴菲特投资策略与中国股市实际相结合，首先要弄清楚中国股市的实际到底是什么。总的来说，作为全世界最大的新兴加转型的证券市场，中国股市是一个快速发展的、不成熟的股市。

中国最大的国情是发展中的国家，而中国股市自然是发展中的股市。20 世纪初期，在上海短暂地开办过证券交易所，直到 1990 年上海证券交易所才重新建立。从 1990 年上海证券交易所第一只股票上市至今，沪深两市正在交易的股票已有 2 000 多只。中国股市是一个从无到有、由小到大、快速发展的股市。中国上市公司的特点是上市时间短、数量增加快、质量参差不齐。由于我国经济的快速发展，多数上市公司的业绩也增长较快，这在成熟的证券市场是看不到的。

由于我国股市建立仅有 20 年的时间，与国外成熟的证券市场相比，我国的证券市场显得不够成熟，其具体表现有三：

市场不够规范。这包括证券监管制度不完善、上市公司运营欠规范及股市参与者不够成熟等。近几年国家已加大对证券市场的监管力度，市场环境正在向更加规范的方向发展。

投资理论不成熟。对于世界上一些主要投资理论，如中国投资者最为熟悉的巴菲特、彼得·林奇、索罗斯等投资大师的理论，要么是全盘照搬，要么是全盘否定，尚不能结合中国股市的实际，吸取精华，为我所用。国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内投资理论自成一家的还不多，赵丹阳、但斌、林园等都是某种程度的巴菲特派。在公募与私募基金经理中，尽管投资风格各异，但他（她）们都是股市中的实战派，很少有人重视在投资理论上的建树。近两年，台湾“股市教父”胡立阳、香港“股神”曹仁超在大陆证券市场有一定的影响。这说明中国证券投资理论仍然不够成熟，仍然处于“拿来主义”阶段。

股价波动幅度大。我国股市具有新兴证券市场的典型特征，波动幅度之大在全世界都是少见的。以这次金融危机为例，以危机前的股市高点计，美国道琼斯指数最大跌幅为 113.7%，香港恒生指数最大跌幅为 199.3%，中国上证综指最大跌幅为 267.8%。相比之下，中国的股市波动幅度最大。

巴菲特投资策略是否适用于中国股市，历来都是一个有争议的问题。**可以肯定地说，巴菲特投资策略仅适用于中国股市的中长线投资者，而不适用于中国股市的短线投资者。**巴菲特投资策略是一种长线投资理论，如果把这种投资策略运用到短线交易中去，要么是对牛弹琴，毫无意义；要么是抱薪救火，还会拖累投资收益。投资者中恰恰就有这么一些人，他们非常认同巴菲特的投资策略，但缺乏中长线持股的理念和耐心，因而他们在实践中买的是诸如贵州茅台、云南白药等巴菲特式的股票，但操作风格则是短线交易。试想，买贵州茅台、云南白药做短线交易能赚钱吗？所以说，巴菲特投资策略并不适用于中国股市的所有投资者。

在结合中国股市实际问题上，最重要的是要给予巴菲特投资策略一定的弹性空间。在具体投资活动中，要针对中国股市的特点，灵活运用巴菲特的投资策略。例如，巴菲特投资策略是一种长线投资理论，我们在运用时要把它扩展为一种中长线投资策略，长线、中线股票都可以买。鉴于中国经济快速发展的实际，在买入快速成长型公司的股票时，估值倍数可适当提高一些。在牛市阶段对股市泡沫的容忍度可适当提高一些，以免留下过早退出牛市的遗憾。在熊市阶段要把人们的恐慌情绪估计得充分一些，以免过早入市被套。在对周期性股票估值时要考虑到中国股民不成熟的实际，估值倍数可适当提高一些，尤其是在牛市估值倍数提高的幅度要更大一些。投资者要在遵守巴菲特基本投资原则的前提下，适度灵活的投资中国股市。

总之，在运用巴菲特投资策略投资中国股市时，要把中国股市的实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况考虑进去，给予巴菲特投资策略一定的弹性空间，做一个灵活的巴菲特派投资者。

活学活用巴菲特

巴菲特投资策略都是一些简明扼要的原则，尽管这些原则深具哲理，但易学不易做。比如，巴菲特几乎没有讲过选股时行业选择的话，其实他是最讲行业选择的人，他认为不具备稳定性特征行业的股票一般不碰。客观地说，巴菲特在各种场合所讲的都是真话，但这些真话过于笼统、过于原则，真话没有讲完、讲透，或许这是他的一种策略吧！而彼得·林奇则不一样，他写的书生怕读者看不懂。学习的目的在于运用，我们要结合中国股市的实际，活学活用巴菲特，使自己的投资策略更加具有灵活性和可操作性。为此，我推出了学习、实践巴菲特投资策略的心得体会——四好一知道操作策略及三类美女投资法，供中长线投资者参考。

■ 一个前提

四好一知道操作策略是活学活用巴菲特投资策略的总结与成果，是一种实践层面的操作策略，仅适用于中长线投资者。三类美女投资法是四好一知道操作策略的具体运用和体现。如果要参考、借鉴该操作策略，前提是你必须是一个自觉的、忠实的中长线投资者。

■ 四好一知道操作策略

巴菲特的操作策略可以简要归纳为“以好价格买入好公司股票长期持有”，但仅有好公司、好价格是不够的。如果对好公司向上作行业上的延伸，好行业中才能出好公司，好公司一般都产生在好行业之中；没有好心态就做不到长线持有，因而我在好公司、好价格的基础上，延伸并增加了“好行业”、“好心态”和“知道何时卖出”三个环节；并在长线投资的基础上增加了中线投资的内容，使其成为一种更接近实际、实战性更强的操作策略。

好行业。这里讲的好行业主要是指适宜作中长线投资的稳定性行业，其次是指弱周期性行业。按照巴菲特的说法，稳定性行业和弱周期性行业公司的未来现金流易于预测，因而较适宜作中长线投资，是产生好公司的土壤。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好公司。指具有持久或阶段性竞争优势的公司，即巴菲特形容的具有“经济护城河”的公司。正如巴菲特所言，我们要买入的公司，首先是非常优秀的公司即杰出的公司，其次是优秀的公司，平庸的公司不在考虑之列。而这些好公司多数存在于稳定的行业之中。如果把所有上市公司分为好、较好、中、较差、差五类的话，我们所买的是好、较好类的公司，或正在向好、较好类转化的公司，中类及其以下的公司不在考虑之列。

好价格。投资者第一选择是以低于内在价值的价格买入股票，第二选择是以合理的价格买入股票，但不能以高于内在价值的价格买入股票。内在价值是个不易把握的概念，后面将进行具体讨论。

好心态。光有好公司、好价格是不够的，如果没有一个好心态，在“市场先生”每日报价面前，你将终日提心吊胆，最终必然是将手中的股票早早抛出，无法达到中长线持有的目的。无数事实证明，在证券市场最终获利不是靠智力，而是靠耐力、靠心态。从某种意义上说，好心态比好公司、好价格更为重要。

知道何时卖出。在上市公司中，真正值得长线持有的股票毕竟太少，而值得中线持有的股票也很有限，从某种意义上说，知道何时卖出比知道何时买入更为重要。

■ 三类美女投资法

在四好一知道操作策略的基础上，我进一步推出具体运用该操作策略的三类美女投资法，即“落难美女投资法”、“平价美女投资法”及“明日美女投资法”。针对不同的投资对象运用不同的投资法，三种方法各有所长，但也各有其局限性，后面将作详细讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

1. 投资者首先要依据个人的认知倾向和性格特点，确认自己是短线投资者还是中长线投资者。
2. 通过对华尔街“梦之队”及其他大师投资策略的比较，我认为巴菲特投资策略是最佳中长线投资策略。
3. 巴菲特投资策略主要包括商业准则、管理准则、财务准则及市场准则 4 方面 12 项内容。
4. 通过对巴菲特最新投资组合的分析，可以看出巴菲特投资策略的具体标准和选股路径。
5. 中国股市是一个快速发展的、不成熟的股市，巴菲特投资策略仅适用于中长线投资者。
6. 四好一知道操作策略及三类美女投资法是活学活用巴菲特投资策略的总结和成果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析 1

伯克希尔·哈撒韦公司

公司简介

伯克希尔·哈撒韦公司是一家世界著名的保险和多元化投资集团，总部设在美国内布拉斯加州奥马哈市。该公司主要通过盖可保险、通用再保险等公司从事财产、灾害的保险与再保险业务。公司对 70 多家企业拥有控股权，涉及糖果、珠宝、家具、鞋业、飞行培训等多种业务。公司持有可口可乐、富国银行、美国运通、宝洁、强生、华盛顿邮报等市值近 500 亿美元的股票。

公司董事会主席：沃伦·巴菲特

公司股票代码：BRK·A /BRK·B

主要财务指标

总股本：155.17 万（巴菲特持有 35 万股，占总股本的 22.56%，为第一大股东）

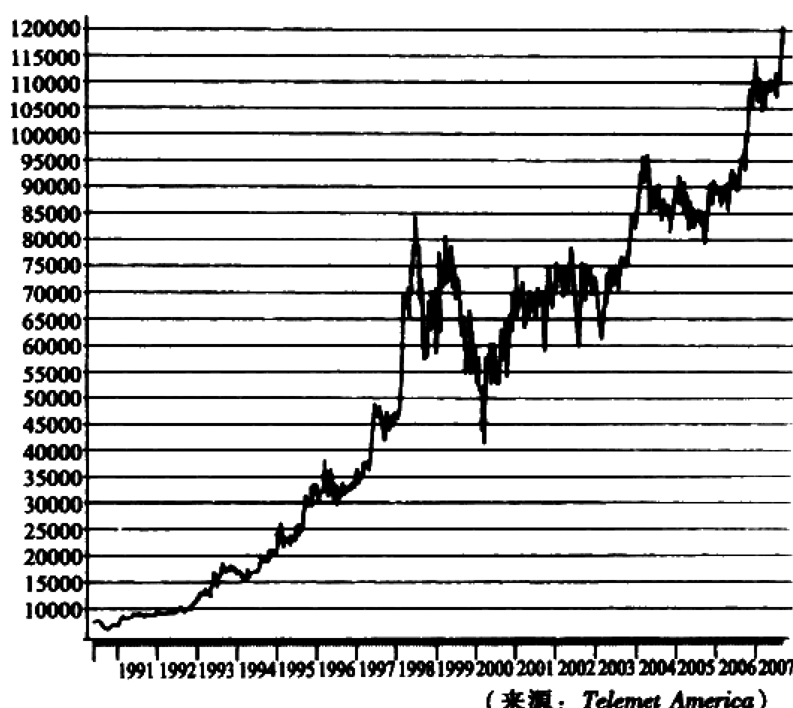
市值：约 2 000 亿美元（2010 年 11 月）

每股净资产：90 627 美元

每股收益：5 189.51 美元（2009 年）

市盈率：16.70 倍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（来源：*Telemet America*）

备注：因技术原因，伯克希尔·哈撒韦公司近三年的股价走势图未与对接，在近三年中，2007年10月公司股价曾高达147000美元，而2009年2月公司股价低至75000美元，现公司股价已攀升至125000美元。

点　评

巴菲特1962年12月以每股7.5美元开始买入伯克希尔·哈撒韦公司的股票，1965年5月控股并接管该公司，至今已过去近半个世纪。截至2010年11月底，该公司股票的收盘价约为125000美元（这还不是最高价），股价上涨了1.67万倍。1.67万倍绝对是一个在世界投资史上令人叹为观止的数字！作为公司的舵手，把多少溢美之词用到巴菲特身上都不过分。该公司的股价走势图给我们的启示是：正如巴菲特所言，股票这个东西，只有在持有相当长时间之后，它才真正是个好东西。巴氏投资策略犹如一盏永不熄灭的舵标灯，将一直照耀着中长线投资者前进的航程！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析2

巴菲特持股公司简介

（2010 年二季度末）

截至 2010 年二季度末，伯克希尔·哈萨韦共持有 37 家公司的普通股和优先股，但不包括可转债优先股、认股权证、无担保债券等非普通股投资。以下是 37 家公司的简要介绍，以便让读者了解巴菲特所持有股票的公司到底是一些什么样的公司。

可口可乐公司 (Coca Cola) 注册成立于 1919 年，总部设在美国佐治亚州亚特兰大市，在全球从事非酒精饮料浓缩液和糖浆的生产、分销与市场推广，是全球最大的碳酸饮料公司，拥有全球最被广泛认同、最受尊敬的著名品牌。其主要产品包括健怡可乐、芬达和雪碧等。

富国银行 (Wells Fargo) 创立于 1852 年，是美国加利福尼亚州历史最悠久的银行，也是一家提供全能服务的银行，业务范围包括社区银行、投资、保险及各种贷款业务。富国银行存款的市场份额在美国 17 个州名列前茅，经营作风稳健。

美国运通公司 (American Express) 成立于 1850 年，总部设在美国纽约。美国运通公司是世界上最大的旅游服务、综合性财务、金融投资及信息处理的全球公司，在信用卡、旅行支票、旅游、财务计划及国际银行业务领域占领先地位。美国运通公司也是全球最大的独立信用卡公司，在公司提供的众多金融及旅游产品与服务中，美国运通卡为知名度最高的产品。

宝洁公司 (Procter & Gamble) 成立于 1905 年，是世界上最大的日用消费品公司之一，在全球 180 多个国家和地区营销其产品。公司业务包括美容与健康、居家护理和吉列产品三大部门。按照美国通用会计准则，公司将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其业务划分为七个部分：美容、健康护理、织物保养与家居护理、快餐咖啡与宠物护理、婴儿护理及家庭护理、刀片与剃刀、金霸王与博朗。

卡夫食品公司 (Kraft Foods) 创办人于 1903 年在美国芝加哥开始其经营活动，公司于 1924 年上市。公司主要经营食品业务，现已扩展至非食品业务，包括烟草业务等。1988 年卡夫食品被菲利浦·莫里斯收购，几经重组，2007 年卡夫食品脱离 Altrila 集团独立，并于 2011 年再次上市。

强生公司 (Johnson & Johnson) 成立于 1887 年，主要从事保健产品的研发、制造和销售。强生旗下共有 250 多家子公司，主要业务涉及消费品、医药产品、医疗器材与诊断产品三大领域。强生生产的两大产品——安定类药物与风湿性关节炎药物的销售额占公司总收入的比重较大。

沃尔玛公司 (Wal-Mart Stores) 成立于 1969 年，在全球以多种形式经营零售业务。沃尔玛通过提供种类齐全的商品与服务以及实行常年低价促销的策略，赢得了客户的广泛信任，同时公司还致力于培养一种互信、诚实及多元的文化。公司业务包括沃尔玛百货、山姆会员商店及沃尔玛国际三大部门。

西科电气公司 (Wesco Financial) 《财富》500 强企业，总部设在美国宾夕法尼亚州匹兹堡市。公司是基建电气产品，工业电器维护、修理及运行 (MRO) 用品的主要分销商，而且是全美最大的综合供应服务商。

美国合众银行 (Bank of America) 成立于 1895 年，为美国 6 大商业银行之一，向各类客户提供包括银行、经纪、保险、投资、抵押信贷与支付等综合服务。

康菲石油公司 (ConocoPhillips) 是一家全球著名的国际一体化能源公司，主要从事石油与天然气勘探、生产、加工与销售，以及化工与塑料产品的生产与销售。康菲石油是全美最大的能源公司之一，也是美国第一大炼油企业。

华盛顿邮报 (Washington Post) 美国首都华盛顿哥伦比亚特区最大、历史最悠久的报纸，也是美国最有声望的报纸之一。公司还拥有一些其他传媒或非传媒企业，包括《新闻周刊》等。该报尤其擅长报道美国国内政治动态。

穆迪公司 (Moody's) 1900 年创立，总部设在美国纽约市的曼哈顿区。穆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迪和标准普尔同为世界最著名的债券评级机构，也是世界三大评级机构之一。

耐克公司 (Nike) 成立于 1968 年，在全球范围内从事运动鞋类、服装、器材、佩饰产品的设计、开发及营销，其产品组合包括跑步、训练、篮球、足球用鞋及运动型都市鞋与儿童鞋。

M&T 银行 (M&T Bank) 成立于 1856 年，总部位于美国水牛城。该行是具有良好品牌知名度和长期运营历史的保守型贷款银行，在美国各州拥有近 700 家分行。

共和服务公司 (Republic Services) 美国第三大垃圾处理企业，公司营业收入的 75% 来自在美国 21 个州收集垃圾，19% 来自代客户掩埋垃圾，其签订的长期垃圾处理合约占其总收入的 35%。

好市多公司 (Costco Wholesale) 创立于 1983 年，全世界销售量最大的连锁会员制仓储式量贩商，其经营特色在于以低价格提供高质量的商品，以及与同业相比更少的商品项目，同时向会员收取小额年费。目前好市多在全世界经营 500 多家卖场。

USG Corp 成立于 1902 年，《财富》500 强企业之一，建筑材料制造商和经销商。公司专门生产住宅与非住宅使用的各种建材，以及部分工业处理使用的建材。公司业务主要分为北美石膏、全球天花板用材、建筑产品经销三大业务单元。USG 的商标和名称是高性能、高质量的象征。

康卡斯特公司 (Comcast) 美国最大的有线电视运营商，也是美国重要的家庭互联网服务提供商及第三大固定电话服务提供商，旗下的 NBC 目前在美国主流广播网中排名第四。

费哲（Fiserv） 专门为金融和医疗保险业提供包括交易处理、业务流程外包、软件及系统解决方案在内的信息管理系统与服务，公司在全球服务的客户超过 17 000 家，主要以金融机构客户为主。

纳尔科公司 (Nalco Holding) 成立于 1928 年，是全球领先的水处理公司，其产品和服务既用于防腐蚀、防污染、防有害物质沉积，也用于提高水处理效率和改善消费者终端产品。目前为全球 130 多个国家和地区的 7 万多客户提供服务。

英格索兰公司 (Ingersoll-Rand) 全球性多元化机电设备制造企业，覆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盖气温控制、空调与采暖、工业及安防市场。

铁山公司 (Iron Mountain)　具有59年的历史，核心业务是数据存储与保护服务。自推出数字存储服务以来，公司在纸质存档方面的优势逐渐复制到数字存储领域。

雀巢公司 (Nestle)　创立于1867年，全球最大的食品公司。公司秉承一贯的理念和原则，以人为本，以质量为重，为世界各国的消费者提供优质食品。公司以生产巧克力棒和速溶咖啡闻名。

CarMax　创立于1933年，美国最大的二手车连锁零售商。在CarMax每一个零售店里，人们都可以找到许多不同的车型和款式，它们明码标价、带有车辆认证证明以及可供多种选择的车辆质量保证书。

Torchmark　金融服务控股公司，主营人寿和补充健康保险业务，其产品通过直销、专属与独立机构等多种渠道进行销售。

劳氏公司 (Lowe's Companies)　世界第二大家居装饰类连锁零售商。公司专门研究和提供居家环境改善的产品与服务，主要包括家庭装饰与维护、商业楼宇装饰与维护。

碧迪公司 (Becton Dickinson)　《财富》500强企业。全球最大的注射器及医用一次性用品供应商，注射器产品的市场份额占全球总量的45%，公司业务分为医疗、生物科学、诊断三大类。

赛诺菲－安万特公司 (Sanofi-Aventis)　总部位于法国巴黎，是世界第六大制药企业。公司致力于医药产品的研发、生产及销售，产品主要覆盖心血管疾病、肿瘤、糖尿病、中枢神经系统、内科疾病及疫苗七大领域。

通用电气公司 (General Electric)　是一家多元化的科技、媒体和金融服务企业。公司的产品和服务范围从飞机发动机、发电设备、水处理与安全技术，到医疗成像、商业与消费金融、媒体内容及工业产品，覆盖基础设施、商业金融、消费者金融、医疗、媒体娱乐及工业六大业务领域。

家得宝公司 (Home Depot)　创立于1978年，为全球最大的家居建材零售企业，连锁店数量达2000多家，遍布美国、加拿大、墨西哥及中国等国家和地区。

联合包裹服务公司 (United Parcel Service)　成立于1907年，总部位于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国佐治亚州亚特兰大市。公司是全球领先的包裹邮送及专业运输与物流服务提供商，其主要业务是包裹与文件限时快递及卡车货物零担（主要在美国）与供应链服务等。

美国银行 (Bank of America) 是一家银行控股公司，它通过全美和一些国际市场的银行与非银行分支机构提供广泛的金融产品与服务，主要业务分为全球消费者与小型企业银行业务、全球企业与投资银行业务、全球财富与投资管理业务三大类。

葛兰素史克公司 (Glaxo Smith Kline) 由葛兰素威康公司和史克必成公司合并而成，世界领先的制药企业，总部设在英国，业务营运中心设在美国。公司在抗感染、中枢神经系统、呼吸与胃肠道、代谢四大领域代表当今世界的最高研究水平，在疫苗领域和抗肿瘤药物方面也居行业榜首，在消费保健领域也居世界领先地位。

甘尼特公司 (Gannett) 总部设在美国弗吉尼亚州惠灵顿市，美国最大的报纸出版商。公司出版《今日美国》等 80 多家报纸。

埃克森美孚公司 (Exxon Mobil) 世界著名的大型石油公司。从事原油和天然气勘探与开采，石油产品制造，原油、天然气、石油产品运输和销售业务，石油化工产品制造商与销售商，及从事发电设备制造业务。

Comdisco Holdings 全球三大灾难备份数据公司之一，拥有遍布美国 30 个城市和全球数十个灾难备份数据中心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章 行业与公司优势分析

"产业吸引力"是决定企业获利能力的首要因素。

公司结构性竞争优势分析是投资分析的重点。

我们要寻找的是那些正直而能干的企业管理者。

稳定性行业和弱周期性行业是中长线投资的疆界。

伟大源于本质。

——格言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资分析是一项系统工程，主要包括宏观经济分析、行业分析及公司分析等内容。宏观经济分析非本书关注的重点，故不在写作内容之内。行业分析是通过对行业一般性特征的分析，找出具有比较优势的行业。公司分析包括基础分析与财务分析两个部分，竞争优势分析是把两部分中与竞争优势相关的内容独立出来进行的专题分析，同时兼顾公司分析中的一些内容。行业比较优势分析是公司分析的前提，公司竞争优势分析是股票投资分析的重点与核心。

行业比较优势分析

在日常商业活动中，一些行业相对容易赚钱，而另一些行业则不那么容易赚钱。容易赚钱的行业不代表所属的每一家企业都容易赚钱，但不容易赚钱的行业所属的多数企业都难赚钱。波特教授认为，决定企业获利能力的首要因素是“产业吸引力”。对应到证券市场，投资一些行业的股票就容易赚钱，而投资另一些行业的股票就不那么容易赚钱，由此给我们的启示是：**在挑选股票前要先找出具有比较优势的行业。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业分析的意义

行业是指国民经济中从事同性质生产或服务的单位与个体构成的组织结构体系。如日常消费品行业、金融行业、房地产行业等。从严格意义上讲，行业与产业是有差别的，产业主要在经济学术语中使用。在证券行业，行业分析与产业分析基本上是同义语。

行业分析与公司分析是相辅相成的关系。企业的投资价值可能会因所处行业的不同而产生明显差异，但同一行业内企业的表现也大不一样。行业分析的意义在于：**通过不同行业所处的发展阶段及在国民经济与人们日常生活中的地位，来判断行业的未来发展趋势、潜力及稳定性，以及揭示行业发展中存在的风险，从而找出具有比较优势的行业。**

关于行业分类的方法较多。按照门类来分，如美国标准普尔行业分类法（GICS）把所有产业分为 10 大门类。我国的行业分类法也有多种，如上海证券交易所按最新行业分类法把所有沪市上市公司分为 10 大行业。各证券公司使用的行业分类法也不尽相同。本书使用的是投资者习惯用的大类和中类相结合的行业分类法。如日常消费品行业（大类），其中又包括食品饮料、家庭与个人用品及烟草等子行业（中类）。

行业一般特征分析

行业一般特征分析包括行业市场结构、经济周期对行业的影响、行业生命周期三方面的内容。

■ 行业市场结构

市场结构是指市场竞争或垄断的程度。根据各行业企业数量的多少，进入壁垒的大小及产品差异，通常把所有行业分为四种市场结构：**完全竞争、垄断竞争、寡头垄断及完全垄断。**

在完全竞争的市场结构中，市场全部放开，产品或服务之间的竞争完全由市场来决定。这在日常消费品行业体现得比较明显，该行业中多数子行业的经营完全是由市场来决定的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在垄断竞争的市场结构中，形成垄断现象的原因多为产品差异，形成竞争现象的原因多为产品雷同，这种情况在轻工产品（如纺织、服装等）中比较普遍。

在寡头垄断的市场结构中，处于垄断地位的基本上都是资本密集型和技术密集型企业，如石油、电信、电力等行业，由于实行严格的市场准入制度，一般企业很难进入这些关系国计民生的领域。

在完全垄断的市场结构中，市场处于完全的垄断状态，根本不存在市场竞争行为，如印钞公司、掌握特殊资源的公司等。随着国家对垄断行业逐步引进有限的竞争，完全垄断型市场越来越少。

■ 经济周期对行业的影响

经济周期现象是伴随现代经济而出现的一种经济特征，通过对宏观经济的调控，经济周期现象可以减弱但不会消除。在证券投资中，对经济周期的研究和分析是非常必要的。**根据经济周期对各行业的影响程度，通常我们把所有行业分为稳定性行业、弱周期性行业、强周期性行业三大类型。**

稳定性行业包括稳定增长行业和防御性行业，该类行业市场需求弹性小，在经济周期的上升和下降阶段产品或服务需求都相对稳定，有的稳定性行业甚至在经济衰退期间还有一定的增长。此类行业的产品或服务基本上都是日常生活必需品或必要的公共服务，如日常消费品行业和公用事业。

弱周期性行业是市场需求随经济的繁荣与衰退而上下波动，但波动幅度不大的行业。需求波动的原因是由购买行为决定的，如耐用消费品行业及商业服务行业，在经济萧条时此类行业相关产品或服务的购买可推迟到经济回升之后。

强周期性行业市场需求的波动幅度与经济周期密切相关，此类行业收益的变化幅度在一定程度上放大了经济波动的周期性。如钢铁与有色金属行业、汽车制造业、房地产行业等，都是典型的周期性行业。

一般情况下，中长线投资者要选择稳定性行业和弱周期性行业进行投资，对于强周期性行业要尽量回避。

■ 行业生命周期

行业生命周期理论认为，**一般来说，每一个行业都要经历幼稚期、成**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期、成熟期及衰退期四个阶段。传统行业中的日常消费品和医药是两个"生命之树常青"的行业，不存在明显的生命周期。传统行业中的烟草和钢铁行业，虽然处于生命周期的衰退阶段，但衰而不亡。新兴行业中的生物医药、风能太阳能等行业处于生命周期的成长阶段，在整个经济中的市场份额将逐步攀升。

通过研究相关行业所处的发展阶段，对行业的成长性及增长方式作出判断，从而有助于对所投资或拟投资公司作深入分析。投资者要尽量投资处于成长期和成熟期的行业，而回避那些处于幼稚期和衰退期的行业。但同时也要看到，投资处于成长期的行业并不能保证给投资者带来收益，关键是选好股票。巴菲特更愿意投资传统行业，彼得·林奇更愿意在没有增长的行业投资。

每个行业在整个产业体系中的地位不是一成不变的，投资者对影响行业兴衰的因素应有所了解。从大的方面来看，影响行业变迁的主要因素有技术进步、产业政策、产业组织创新、经济全球化及消费习惯的改变等。

中长线投资者应以前瞻的眼光来观察行业的变化，要在分析稳定性行业和弱周期性行业上多下功夫，而对于投资易变行业持谨慎态度。如我国的乐凯公司，所处的胶片生产行业已处于行业生命周期的衰退期，如果产品创新跟不上消费者需求的变化，投资这样的易变行业是没有前途的。

具有比较优势行业

巴菲特一生追求的是消费垄断企业，如果把它上升到行业的角度去考察，则为我们寻找比较优势行业指明了路径。通过对行业一般特征的分析，我们认为具有持续比较优势的行业包括：

稳定性行业或弱周期性行业。一般来说，只有稳定性行业或弱周期性行业才具有持续的比较优势，这是由市场需求弹性决定的。稳定性行业与弱周期性行业所提供的产品或服务需求弹性系数小，行业的盈利状况波动小、经济周期对这些行业的伤害也比较小，因而具有明显的行业比较优势。

具有垄断特征的行业。这类行业包括完全垄断、寡头垄断及垄断竞争

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三种市场类型。形成垄断的原因是多种多样的，品牌、专利、地理位置及特别许可等都可能形成某种程度的垄断。通常情况下，垄断能够带来经营优势，垄断能够带来利润。因此，考察行业集中度是我们寻找具有比较优势行业的途径之一。如某个行业是由两三家大企业垄断经营，还是由一定数量、规模大体相当的中小企业在竞争条件下经营，其经营效果是大不一样的。

处于成长期和成熟期的行业。处于成长期的行业，其成长能力主要体现在生产能力与规模的扩张、区域横向渗透能力以及自身组织结构的变革能力。成长中的行业容易做大做强，容易成为行业的明日之星。处于成熟期的行业，因其成熟的商业模式和稳定的盈利特征而使投资风险大大降低。处于导入期的行业是一把双刃剑，因行业前景的不确定性使投资该类行业机遇和风险同在。

利润率高的行业。行业的盈利能力主要体现在行业平均毛利率和净利率两个指标上。以行业毛利率为例，如果该行业的平均毛利率高于25%，则表明该行业的盈利能力比较强，如果低于15%，则表明该行业的盈利能力比较低。一般来说，高毛利率行业的多数企业是赚钱的，低毛利率行业的多数企业只能是微利经营。

需要注意的是，以上具有比较优势的“行业”不是并列关系，而是交叉关系。如医疗保健行业，它既是稳定性行业，又是成熟行业和利润率高的行业，对于行业比较优势的考察要建立一个长期分析的框架。分析的时间跨度一般不低于5年，最好是10年或更长时间。投资者通过考察不同行业在经济周期波动期间的表现，从而对行业的历史盈利状况有一个完整的了解。

公司竞争优势分析

竞争优势理论是美国哈佛大学迈克尔·波特在《竞争优势》一书提出来的，波特教授认为，企业通过差异化战略、成本领先战略及专一化战略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可获取竞争优势。巴菲特在 2000 年伯克希尔·哈撒韦股东大会上说："我对波特非常了解，我很明白我们的想法是相似的。他在书中写到长期的可持续竞争优势是任何企业经营的核心，而这一点我们想的完全相同。这正是投资的关键所在。"[①]这说明巴菲特的投资策略与波特的竞争优势理论是相通的。把巴菲特投资策略与波特竞争优势理论结合起来运用到选股方面，就能找出具有持续竞争优势的好公司。

竞争优势的结构性特征

"护城河理论"是巴菲特提出来的，但巴菲特只给出了一个形象的比喻，至于在选股中如何识别具有护城河的企业，他没有作具体说明，因为这是他选股的关键。巴菲特提出该理论的意义在于：他为我们寻找具有持续竞争优势的公司指明了方向。

把巴菲特"护城河理论"明确化、具体化的是美国晨星公司股票研究部主管帕特·多尔西，他在《巴菲特的护城河》一书中写道：**"经济护城河是企业能常年保持竞争优势的结构性特征，是其竞争对手难以复制的品质。"**[②]该书对公司竞争优势的结构性特征作了精辟的分析与概括。巴菲特"护城河理论"的实质是企业竞争优势理论。

识别企业竞争优势的结构性特征并不是一件轻而易举的事。在日常生活中，高品质产品、高市场份额、高效管理一定是企业护城河的标志吗？不一定，其根本原因是其持续性难以保证。在芸芸众企业中，有的企业确实比其他企业优越，更有可能创造出可持续的高资本回报率。这正是投资者需要耐心寻找的标的企业。

企业竞争优势的结构性研究是一项极具价值的成果。在多尔西研究成果的基础上，结合了我自己的股市实践和思考，我把公司竞争优势的结构性特征进一步提炼和概括为五大特征。

---

① 沃伦·巴菲特在2009年伯克希尔·哈撒韦股东大会上的答问。

② 帕特·多尔西：《巴菲特的护城河》，广东经济出版社，第34页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品牌优势

品牌是一种无形资产，品牌能使企业出售竞争对手无法效仿的产品和服务，可以使企业在市场上拥有与众不同的地位。

关于企业品牌的价值，最易误导投资者的是对知名品牌的认识。深受消费者欢迎的品牌不一定都是赚钱的品牌，知名品牌不一定总是给企业带来竞争优势。只有能提高消费者购买意愿的品牌，或者能巩固消费者对商品依赖性的品牌，才能形成真正的品牌优势。

较高定价权或自主定价权是鉴别企业品牌价值最好的工具。一个具有品牌优势的企业到底有没有价值，就看它能不能收取高于同类产品的价格，如果能，这样的品牌才具有经济上的价值。如果一个企业仅凭品牌就能对其产品收取更高的价格，该品牌就使企业具有了无与伦比的竞争优势。

品牌的创立和维护需要成本，品牌影响力要靠企业一系列的营销活动来维护。品牌的价值是处在不断变化之中的。对于以品牌优势为基础的企业来说，最大的风险在于：品牌一旦失去价值，就会变得一文不值。尽管品牌可以给企业带来持久的竞争优势，但品牌本身是否持久并未可知。因此投资者在买入具有品牌优势企业的股票后，还不能高枕无忧，仍需要对品牌的价值予以必要的关注，以避免企业品牌价值下降所带来的投资风险。

案例 云南白药与片仔癀

在我国的中药企业中，有两个拥有国家绝密配方的知名品牌：一个是云南白药，一个是片仔癀。云南白药公司上市17年来，随着每股收益的增长，股价上涨了80多倍，给投资者带来了可观的回报。而片仔癀公司上市7年多来，每股收益增长缓慢，股价仅上涨了6.7倍（这还是公司股价近期快速飙升后的数字），带给投资者的只是一般的回报。原因何在？云南白药公司的主要产品有白药系列药品、保健牙膏、透皮剂等，多数消费者都有这方面的需求，市场空间广阔，因而公司业务收入和利润能够快速增长。而片仔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

癀公司生产的片仔癀系列药品，多数消费者没有这方面的需求，因而市场空间狭窄，产品销量及利润增长缓慢。同是知名品牌，但由于市场空间的小大，使得两家公司在资本市场的表现大不一样。

垄断优势

垄断是指唯一或极少的卖方在市场上能够随意调节产量与价格的行为。垄断分为绝对垄断、寡头垄断及垄断竞争三种类型。在现代经济生活中，具有商业性质的垄断现象包括地理位置垄断、资源垄断、专利权、法定许可、市场垄断等。

一般来说，垄断能够避免、限制或减少竞争，从而为企业的产品或服务提供保护伞，同时也给企业带来丰厚的利润。自主定价权是垄断优势的最好体现。垄断能够为企业带来很强的竞争优势，但这种竞争优势会因垄断类型的不同而有所差异。

由地理位置与资源而形成的自然条件垄断优势相对持久，但也不是永远不变。例如，靠人文或自然条件形成的名胜古迹，其垄断优势较为持久，但由于政府限价和同类景点的竞争，使得这种得天独厚的垄断优势也受到一定限制。又如，稀土是一种稀缺性资源，由于世界上一些稀土储量大国都限制开采，致使我国的稀土企业垄断优势更加突出，但当这些国家取消限采令后，我国稀土企业的相对垄断地位将会有所下降。

专利权给企业的产品或服务所带来的垄断优势是强大的，但从时间上看则是阶段性的。专利权虽然能够阻止竞争对手仿制你的产品，给企业带来丰厚的利润，但来自法律上的挑战是专利权最大的威胁。而且专利权一旦到期，其商业价值将迅速递减。最典型的案例是具有专利权的制药企业。例如，美国辉瑞公司生产的万艾可（俗称“伟哥”），该药使公司赚得盆满钵满，但专利权一旦到期，由万艾可带来的现金流也将逐步枯竭。

法定许可要求企业只有在取得经营牌照或经审批后才能开展经营活动。取得法定许可的企业，多数企业的定价权都受到政府的管制，如公用事业中经营水、电、气的企业。但也有少数法定许可企业的定价权不受政府管制，如垃圾场、采石场等。这两类企业都是借助政府许可或批准而具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有垄断性质的，它们都有明显的竞争优势。政府管制可以限制竞争，但政府管制不是一成不变的。

在现代市场条件下，市场垄断只能是相对垄断。由于各国都有《反不正当竞争法》，对于长期一家独大的市场行为，国际相关组织或所属国家不会坐视不管。例如，2008 年我国电信运营企业的重组，就是为解决中国移动一家独大而进行的努力。高比例的市场份额的确能给企业带来市场优势，但这是一种可以改变的垄断优势。

对于股票市场而言，垄断是投资者的福音，买入具有垄断性质公司的股票一般都能给投资者带来可观的回报。巴菲特一生追求消费垄断企业。但投资者对垄断优势的时限性、可变性及局限性要有清醒的认识。

■ 连锁效应

投资者对由连锁效应而形成的竞争优势认识并不一致。巴菲特对这一问题的认识也是逐步加深的。我认为，连锁效应能够形成强大的竞争优势，但这种优势只体现在少数龙头企业身上，而且这种竞争优势存在着一定的可变性。连锁效应主要体现在零售业、餐饮业、金融服务业及其他服务业之中。在现代商战中，销售渠道在流通领域显得越来越重要，“渠道为王”已经是商家的共识，而连锁效应正是“渠道为王”的最好体现。连锁模式的竞争优势主要体现在以下三个方面：

连锁模式的最大法宝是快速复制。试想，除了网络效应外，有哪一种商业模式能像连锁模式一样在几年内复制到全国各地，呈“星星之火，可以燎原”之势呢？只有连锁模式能够做到。

连锁模式能够带来价格优势。因为连锁模式可以形成规模优势，规模优势进而形成成本优势，成本优势最终带来价格优势。价格优势犹如一把利器，能够一下子刺中消费者的兴奋点，在市场竞争中几乎所向披靡。

连锁模式能够带来服务优势。现代的连锁网点既是销售场所又是服务场所，遍布各地的服务网点能给消费者带来便利，这种便利既节约了消费者的时间成本和财务成本，又给消费者带来了便利的心理体验。

要寻找具有竞争优势的企业必须在成功企业中去寻找。先来看看世界 500 强企业和世界个人财富排行榜吧，世界级企业沃尔玛、麦当劳及其主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要股东都榜上有名。再来看看中国的苏宁电器、国美电器及其大股东张近东、黄光裕等，他们在中国企业 500 强及个人财富排行榜上也都名列前茅，这从一个侧面说明了连锁模式的确有强大的竞争优势和生命力。

但投资者同时也要看到，连锁模式的竞争优势仅体现在少数龙头企业身上。连锁模式的发展规律是大者恒大，强者恒强，只有排名第一、第二的企业才能发展，排名第三的企业连生存都有困难。行业龙头企业一般都有着其他非龙头企业不具备的优势，这一垄断特征在商业连锁企业中表现得尤其突出。商业连锁领域是寡头垄断企业的乐园，其他中小连锁企业只能微利生存。

连锁效应的稳定性和持续性具有两面性。对于一些拥有先天优势的龙头连锁企业来说，如世界级的沃尔玛、麦当劳，中国级的苏宁电器、联华超市，至少在一个较长的时期内没有人怀疑它们会倒下，而那些小规模的商业连锁企业就很难说了。

网络效应

如果企业产品或服务的价值随客户人数的增加而增加，那么企业就能受益于网络效应。具有网络效应的商业模式有两类：

- 狭义的互联网模式，这类平台式网络一旦建立，企业的收入就随着用户人数的增加而增加；
- 广义的网络效应模式，如银行信用卡、证券交易网络等。

相比之下，互联网效应的优势更为直接和突出，本书仅把狭义的互联网络效应作为探讨对象。

为什么网络效应在平台式网络表现得如此明显呢？这是由该商业模式的特点决定的。在现代社会，多数信息是非排他性的，相对于有形商品，信息共享更容易在平台式网络形成网络效应。网络的特点是以主导者为核心实现扩展的，网络效应不可能有众多的受益者。主导型网络凭借先入为主的优势和强大的实力，将不断挤出小型网络，最终形成一家独大、强者恒强的局面。在每个细分领域，受益于网络效应的企业仅有 1 ～ 2 家，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务集中度是极为罕见的。如新浪在门户网站、百度在中文搜索、淘宝在网上购物、腾讯在即时通讯的市场占有率都处于绝对的一家独大地位。

企业一旦占据某项产品或服务的寡头垄断地位，要撼动它是困难的，因而网络效应是一种非常强大的竞争优势。尽管用户有求新求异的倾向，但竞争对手要复制出一个接近于现有平台的网络，显然不是那么容易，因而互联网龙头企业大多都具有突出的竞争优势。在众多互联网业务模式中，网络效应最为明显的几种业务模式是：操作系统、门户网站、搜索系统、网上购物、网络游戏、即时通讯等。操作系统微软的 Windows 几乎是一统天下。门户网站新浪是双寡头之一。搜索系统谷歌、百度是当今的强者。网上购物 eBay、淘宝处于各自市场的垄断地位。网络游戏腾讯、网易、盛大位列三甲。即时通讯是腾讯一手遮天。

案例　**腾　讯**

成立于 1998 年的腾讯公司，是目前中国最大的互联网综合服务提供商之一，也是中国服务用户最多的互联网企业。腾讯以即时通讯为基础，构建了 QQ、腾讯网、QQ 游戏以及拍拍网四大网络平台，形成了中国规模最大的网络社区。目前腾讯即时通讯工具 QQ 的注册用户数已达 11 亿，QQ 游戏的同时在线人数已达 1 亿。腾讯是典型的受益于网络效应的企业。

网络的力量是强大的，但并不是不可超越的，它也有薄弱之处。正如连锁效应一样，网络效应可以使企业一举成名，也可以使企业在短时间内土崩瓦解。投资者对此要有清醒的认识，这也是巴菲特一直不投资互联网企业的真正原因。

价格优势

在众多竞争优势当中，价格优势可以说是独具魅力。与价格对应的是成本，价格优势的来源是成本优势。成本优势来源于规模优势、独特的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源优势、地理位置优势及流程优势等。

规模优势是价格优势最大的法宝。要理解规模优势，首先要弄清固定成本与变动成本之间的关系。一般来说，固定成本相对于变动成本的比例越高，规模收益就越大。其次是要正确理解规模的相对性。我们所讲的规模并不是企业的绝对规模，而是在每一细分市场与竞争对手相比的相对规模。规模优势具体表现为流通规模优势、生产规模优势及细分市场与区域市场优势。

- 流通规模优势的市场价值链是规模优势→成本优势→价格优势，由此可以带来令人生畏的竞争优势；
- 生产规模优势是由庞大的专业化生产规模转化为一定的成本优势，从而给企业带来明显的竞争优势；
- 细分市场与区域市场优势的特点是，即使一家企业在绝对规模上很小，但它只要在某一细分市场或区域市场鹤立鸡群，照样能形成突出的竞争优势。

在以上三种规模优势中，流通规模优势、细分市场与区域市场优势相对强大和持久，而生产规模优势则不是那么牢固。三种规模竞争优势共同的归宿，最终都转化为成本优势及价格优势。

独特资源优势带来的价格优势。随着社会的发展，各种自然资源在经济生活中具有越来越重要的地位。独特的自然资源不但能带来垄断优势，而且还能带来成本优势。仍以被热炒的中国稀土资源为例，世界上其他国家不是都没有稀土资源，而是其他国家的稀土资源要么储藏量有限，要么开采成本较高，因而中国稀土资源的垄断优势被凸显出来。自然资源的独特性和稀缺性，是一种得天独厚的先天优势，拥有独特自然资源的企业多数都具有较强的竞争优势。这也是投资者不可忽视的价值宝地。

地理位置优势带来的价格优势。最容易理解的地理位置优势的例子是水泥厂和石料开采厂。水泥是一种常用的建筑材料，由于其用量大、单价低，运输费用在其总成本中占有较大比重，如果某一区域内仅有一家水泥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厂，那么这家水泥厂就享有成本上的优势。如在A股和香港上市的海螺水泥，上市以来给投资者带来了较好的回报，其中一个重要原因是水泥企业的特有属性决定的。石料开采厂的地理位置优势更是显而易见。难怪巴菲特说，他宁愿买入一家石料开采厂的股票，也不愿买入在市场上有众多同类竞争对手的那些企业的股票。

流程优势带来的价格优势。先进的流程要么带来生产效率的提高，要么能够节约原材料，从而给企业带来成本优势。这种先进的生产流程属于企业的商业机密，最终能给企业带来价格上的优势。

企业通过不同途径形成成本优势，成本优势进而带来价格优势，而价格优势在市场上是一把所向披靡的利器。看看世界餐饮巨头麦当劳、肯德基，零售巨头沃尔玛、家得宝，中国家电零售巨头苏宁、国美，一个公开的秘密是它们都靠价廉物真的企业战略取胜。消费者是现实的，同样品牌、同样质量的商品，谁不想以更低的价格买入呢？

人类的这一天性永远也不会改变。因此在市场经济条件下，价格优势是市场竞争中永恒的利器。

作为投资者，我们要把有限的时间和精力花在对优势行业和优势公司的分析和研究上，这样发现有竞争优势企业的概率将会大大增加。以企业结构性竞争优势为过滤器，投资者就能在众多上市公司中找出带来财富增值的好公司。当具有结构性竞争优势的企业出现在面前时，投资者要不失时机地识别它、抓住它。如果你能较好地识别企业的竞争优势，那你就拥有了领先于其他投资者的优势。

竞争优势的财务特征

企业的结构性特征是从质的方面寻找具有竞争优势公司的有效途径，而企业的财务特征则是从量的方面寻找具有竞争优势公司的有效途径。资产负债表、损益表、现金流量表是对公司进行定量分析的基本工具，是每一个对公司分析感兴趣的投资者的必修课。中长线投资者所寻找的是资本使用效率高并且能产生持续稳定现金流的公司。具体来说，具有持续竞争

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优势的公司有以下三方面的财务特征：

■ 自由现金流

自由现金流是企业经营性现金流减去资本性开支后所剩余的现金，是每年都能提取但又不损害其核心业务的资金。企业经营是持续性的商业活动，要维持企业的正常经营活动，就必须要有资本性的投入。不同类型企业资本性投入比例的不同，使企业所产生的自由现金流存在着巨大的差异。**一般来说，企业的年平均资本性支出占净利润的 50% ～ 75% 以下，或公司的自由现金流占销售收入的 5% 以上，则该企业可能具有较强的竞争优势。**

巴菲特认为，“令人赞叹的”生意的一个特征，就是能够产生自由现金流，他常常以喜诗糖果为例来说明这一问题。充裕的自由现金流是一家企业具有竞争优势的清晰信号。有的企业自由现金流可占到销售收入的 10% 以上，如港股中生产医疗器材的威高公司及生产香精的华宝公司。而有些公司上市至今都没有产生过自由现金流，如我国的绝大多数房地产企业。

在看待自由现金流问题上也不能绝对化。有的公司由于前期快速扩张的需要，在多年内都没有产生过自由现金流。如我国家电零售业的领头羊苏宁电器、房地产标杆企业万科，至今还没有产生过自由现金流，但我们不能据此否认它们是优秀企业。

■ 利润率

利润率包括毛利率与净利率。毛利是营业收入和与之相对应的营业成本之间的差额，毛利率是毛利与销售收入（或营业收入）的百分比。毛利率的高低主要取决于生产成本的高低，此外还取决于产品的市场竞争程度、品牌影响力等。毛利率高的企业大多都是轻资产公司和品牌消费品公司，这些企业通常都有较强的竞争优势。**巴菲特最愿意买入的是高毛利率公司的股票，并把它作为挑选股票的一个重要指标。**但需要注意的是，有的企业毛利率很高，但净利率却很低，这主要是过高的营销费用蚕食了毛利率。例如，在香港上市的霸王国际，2009 年的毛利率高达 66.4%，而净利率则为 20.74%，主要原因是产品宣传费用过高。

净利率是收入扣除所有成本、费用及所得税后的利润率。净利率是考

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

察企业盈利能力的另一个主要指标。一般来说，净利率保持在15%以上表明企业的经营活动是良好的，并且可能有较强的竞争优势。与毛利率相比，净利率反映企业盈利能力应更真实一些。通常情况下，高净利率公司对投资者有着很强的吸引力。但也有例外情况，一些零售企业如超市，企业的净利率通常为1% ~ 3%，不能说这些企业就没有竞争力。

在考察企业盈利能力时，毛利率与净利率反映的侧重点各有不同，投资者应注意二者之间的区别。

■ 净资产收益率（ROE）

净资产收益率是净收益相对于所有者权益的百分比，它是衡量企业资本使用效率的工具。**通常而言，如果一家企业的净资产收益率连续多年保持在15%以上，说明这家企业的资本使用效率是高的，意味着这家企业很可能有较强的竞争优势。**

企业的负债率往往扭曲净资产收益率，这一点投资者要特别注意。当企业的负债率较高时，选用资产收益率来衡量公司的资产使用效率更为妥当。

在分析企业收益性时有时也使用资产收益率（ROA）指标，资产收益率将告诉我们企业全部投资（包括借贷资本）的回报率。

对于以上三个关键财务数据，不能仅看一年的数据，要考察至少5年以上的数据，如能考察10年的数据更好。在不同年份财务指标出现一些波动是正常的，但如果波动过大（偶然事件引起的数据波动例外），则应对这家公司的持续竞争优势打上问号。

竞争优势的其他特征

在完成公司竞争优势的结构性与财务特征分析之后，我们有必要对公司的其他相关特征：成长性、财务健康状况及分红派息政策予以讨论。

■ 成长性

成长性是企业做大做强的关键，持续的成长性是企业具有持续竞争优势的重要特征。公司成长性体现在企业的经营战略与扩张潜力之中，体现公司成长性的量化指标即企业收入与利润的年增长率，如果简化为一个指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标即企业每股收益的年增长率。

企业发展与运营的规律告诉我们：企业要保持阶段性（3 ~ 5 年）的高成长（如 25% 以上）是可能的，但要保持更长时间的高成长是困难的。企业保持稳定成长（如 15% ~ 25%）的时间要更长一些。但企业要保持长期稳定成长是不可能的，正如格雷厄姆所言，如果企业能长期保持 15% 的成长性，该企业股票的价格应该是“天价”。这也是只有极少数股票值得长期持有的根本原因。

作为选股的条件之一，公司成长性到底达到多少才值得投资，巴菲特从来没有讲过。而彼得·林奇倒有一个明确的说法，他最愿意购买的是每股收益增长 25% ~ 50% 公司的股票。**作为中长线投资者，我们对于那些在 3 ~ 5 年内成长性保持在 15% ~ 25% 以上的公司感兴趣，而对于那些业绩短期内爆炸式增长或成长性过低的公司不感兴趣。**

投资者在面对业绩短期内爆炸式增长的公司时，往往容易掉入成长陷阱。在一个时期内，我在对一些股票进行分析时最易犯的一个错误就是把成长性这一变量看得过重，而对于业绩成长的持续性估计过高，这样有时就会掉入成长陷阱之中。

在多数情况下，盈利增长是靠销售增长驱动的。销售增长主要体现在销售更多的产品或服务、提高产品或服务的价格、销售新的产品或服务以及收购其他公司（业务）上。投资者需要弄清楚盈利增长的途径。

对于投资者来说，要重视考察企业成长的质量。对那些销售收入没有增长，而每股收益仍在增长的公司要保持警惕。那些通过把短期费用变为长期摊销资产、大笔计提一次性费用等不正当财务手法来推高利润的做法，是一种欺骗投资者的行为。对于通过收购而维持公司利润增长的做法也要保持警惕，因为多数收购都没有给股东带来真正的利益。

■ 财务健康状况

公司竞争优势的财务特征主要反映的是企业的财务素质和盈利能力，而公司的财务健康状况则体现了企业财务基础的稳固程度。财务健康状况分析主要包括资产负债率、已获利息倍数、流动比率及速动比率等，这里仅对资产负债率予以简要分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产负债率是负债总额除以资产总额的百分比，也就是负债总额与资产总额的比例关系。负债总额包括长期负债与短期负债，相比较而言，短期负债对企业形成的还债压力更大一些。资产负债率反映的是债权人所提供的资本占全部资本的比例，也称为负债经营比率。

负债经营是现代企业为扩大企业经营规模或维持企业正常经营活动而普遍采用的一种经营方式。从企业经营者的角度看，适度的负债能够加速企业的发展，提高净资产收益率。从投资者的角度来看，适度的负债经营能够给股东增加利润，提高每股收益。但过度的负债经营则会给企业的生存和发展带来风险。

到底负债率为多少才算是适度负债，从来没有一个统一、明确的标准。一般来说，企业的资产负债率低于总资产的 1/3 为低风险，占总资产的 1/3 ～ 2/3 为中风险，大于总资产的 2/3 为高风险。不同的行业适度负债的比例有所不同。总的来说，稳定性行业的负债率可比一般标准高一些，周期性行业的负债率应比一般标准低一些。而实际情况则恰恰相反，稳定性行业由于企业的现金流比较充裕，负债率普遍较低；而周期性行业对资本需求比例较大，负债率普遍偏高。

我国属兴新经济体，企业发展速度普遍较快，企业对资本的需求也较大，因而企业的负债率普遍较高。尤其是国有企业，负债率平均在60%以上。**负债经营是一把双刃剑，在经济繁荣期或企业盈利状况向好的情况下，负债经营能增加企业盈利，加快企业的发展。但在经济衰退期或企业盈利状况向差的情况下，负债经营则会减少企业的盈利，甚至给企业的生存带来风险。**

巴菲特讲过，真正的好企业是不需要借钱的。投资者对负债率（尤其是短期借款占比高）处于中风险的公司要保持警惕，对负债率处于高风险的公司要坚决回避。企业兴衰存亡的历史告诉我们，在遇到经济不景气或偶然事件打击时，最先倒下的都是那些高负债企业。例如，内地在香港上市的送餐服务企业福记食品公司，前几年由于盲目扩张，负债太多，以至于因无法满足与境外投行签订的对赌协议条件而被清盘。

作为普通投资者，只要把握好不买入高负债公司股票，并且公司有充裕的现金流，即便对已获利息倍数等反映资产质量状况的其他比率不过多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注也没关系，因为只要不涉足高风险股票，投资就自然不存在高风险。

分红派息政策

有关专家通过对美国证券市场的研究发现，从 1871—2003 年，除去通货膨胀因素后，97% 的股票收益来自再投资的股利，仅仅 3% 来自资本收益。可见股利对投资者是多么重要。企业把盈利留存下来，其目的是用于再投资，但大多数公司通过再投资而获得高额回报是不确定的。除非再投资能够给股东带有高额回报，否则就应把企业盈利派发给股东。但现实情况是，多数企业是把盈利的 60% 以上留存下来，而把剩余的部分作为股利派发给股东，而且这种低比例派息有递减的趋势。

内地大部分投资者并不看重派息，其原因之一是 A 股市场的平均派息率过低。而香港的投资者则不同，他们很看重分红派息，一般不购买不派息或派息比例低于 25% 的股票。从企业财务的角度来看，能够保持派发高息的公司一般都有比较充裕的自由现金流，而那些不派息或派息比例过低的公司一般都是经营不善或有财务困难的公司。

对投资者来说，除非你买入的是类似伯克希尔·哈撒韦公司的股票，一般不要买入那些不派息或派息比例过低公司的股票。

在进行投资分析时，公司成长性是股票投资永恒的主题，再好的公司如果毫无成长性也不值得投资，但成长性也有好有坏。财务健康状况是辨识企业是否存在投资风险的主要手段，财务状况不健康的公司不可能有持续的竞争优势。分红派息政策是检验公司管理层对待股东态度的试金石，除极个别例外情况，长期不派息或派息比例过低的公司管理层大都不值得信赖。

公司管理优势分析

公司管理优势分析是企业经营能力分析的一个组成部分，它在整个公司竞争优势分析链中占有举足轻重的地位。与商业模式相比，公司管理略显逊色，但其重要性毋庸置疑。糟糕的管理与优秀的管理一样都有着若干易于辨别的特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业模式与公司管理孰轻孰重

企业商业模式主要是指公司的结构性特征。从长远的观点来看，长期竞争优势根植于企业的结构性特征之中，因而商业模式更重要一些。从短期的观点来看，强有力的管理对企业的短期业绩影响更大，因而管理更重要一些。作为中长线投资者，我们要立足于寻找那些具有结构性竞争优势的公司，但对公司管理优势的考察也不能掉以轻心。

商业模式与公司管理孰轻孰重是一种辩证的关系。好的商业模式由优秀的管理层来经营等于给老虎安上了翅膀，由平庸的管理层来经营企业的表现必将平淡无奇。相反，一般的商业模式由优秀的管理层来经营，企业也会走上兴旺之路，由平庸的管理层来经营的话，企业长期生存都成问题。由此可见，公司管理对企业至关重要。贵州茅台和云南白药公司由谁来经营都差不到哪里去，但格力电器和比亚迪公司如果由平庸的管理层来经营，公司恐怕早已在激烈的市场竞争中败下阵来。

作为中长线投资者，我们首先要寻找的是结构性竞争优势明显的公司，如要投资结构性竞争优势不明显的公司时，则要选择那些由强有力的管理层经营的公司。在上市企业中，“红海”公司居多数，“蓝海”公司是少数，如果在“红海”公司中确有值得投资的企业，无疑要选择那些由优秀的管理层经营的企业。

公司管理评价标准

一些投资者买入股票时往往只看公司的业绩，而忽略了对创造业绩的管理层进行了解和分析。在评价公司管理时，通常从业绩、薪酬、性格三个方面入手。

业绩：业绩是评价公司管理能力的最佳指标。首先要考察的是公司管理团队任职期间的财务表现，公司净利润的复合增长率与净资产收益率是必须考察的两个指标，以评价公司的成长性和股东资产使用效率。同时，在考察净利润增长率时还要注意其稳定性和持续性，在考察净资产收益率时还需检视一下公司财务杠杆的比率。让企业的财务数据来说话，是辨识那些公司规划宏大、媒体曝光率高而经营成果平平的管理者的最好办法。相比之下，那些闷声发大财的管理者更容易为股东创造财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

薪酬：公司管理层的薪酬主要体现在工资、奖金、福利及股票期权上。总的来说，公司越大，财务表现越好，管理层的收入越高。站在股东和投资者的立场上，我们更愿意看到严格限制的奖金而不是高额的工资，严格限制的期权计划而不是庞大的、慷慨的期权计划。在我国的上市公司中，企业主要管理者的薪酬水平相差甚远，甚至达百倍以上。高薪管理者都有一个共同特点，就是主要管理者在企业中持股比例很低（通常不到 5%）。关于管理层的福利，不同的企业悬殊很大。股票期权计划本身无可厚非，严格限制的期权计划对管理层确有激励作用，而那些慷股东之慨的期权计划——派发比例过大、限制条件过低、管理层占比过高，对投资者来说不是好的兆头。

性格：企业主要管理者的性格对企业文化的影响是巨大的，在很大程度上，企业文化即老板文化或一把手文化。评价企业管理者性格的标准很多，但从以下三个方面即可比较准确地测试出其性格特点：

◆ 对待权力的态度。那些利用手中的权力让亲戚朋友富起来的管理者，没有几个是正直的人。

◆ 对待金钱的态度。那些给自己派发高额工资、奖金、福利及大量期权的管理者，不可能是一个廉洁自律的人。

◆ 对待错误的态度。那些在公司年报和股东大会上把功劳归于自己、错误归于别人、报喜不报忧的管理者，没有几个是坦率诚实之人。

作为一个普通投资者，直接接触企业管理层的机会很少，但我们可以从公司年报、新闻报道、企业管理者传记及一些花边新闻中去探寻企业管理者的性格及品行。

总的来说，我们所寻找的企业管理者是那些能够站在股东立场上思考问题，正直而能干的人，当然，如果是公司的大股东更好。

■ 公司管理优势的特征

什么样的公司管理具有优势，根据我在选股中对公司管理的认识与思

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考，认为具有优势的公司管理主要有以下三个特征：

特征1：主要管理者在企业的持股比例较大。从管理者与所有者利益一致性的角度考虑，在其他条件相同的情况下，我们更愿意投资民营控股企业，其次是公众控股企业，最后才是国有控股企业。除非其具有特殊的资源优势，如贵州茅台公司、云南白药公司，否则最好是回避国有控股企业。公众控股企业一般都是一些大型公司，如中国平安、民生银行、万科等，公司没有绝对控股的股东，主要经营者在企业的持股比例很低，如果其主要管理者特别优秀，也是值得投资的对象。最值得投资的是民营控股企业，这些企业的主要管理者多数持股比例都较大，处于绝对或相对控股地位，自身利益与中小股东的利益基本一致，一般不会出现滥发期权、给管理层派发高额薪酬及名目繁多的福利等情况。难怪巴菲特最喜欢投资的是家族企业，让我们还是向巴老学习吧！

特征2：主要管理者仍是公司创始人。在我国现阶段，上市公司仍是稀缺资源，能够把企业做到上市的人，绝大多数都是具有创业精神并且能力超强的人。如果企业现任主要管理者仍然是公司创业人，一般在管理能力上是没有问题的。但企业控制权传到"富二代"、"富三代"就很难说了。投资者对公司创始人的年龄要特别留意。对于中长线投资者而言，对于那些年富力强、公司创始人能够继续任职多年的企业，在对公司管理优势评估时应予以加分。而对于投资那些公司创始人已到耄耋之年、其接班人德才状况不明的企业要谨慎。

特征3：公司主要管理者是一个正直而能干的人。我国执政党选拔干部的标准是德才兼备，投资者考察企业主要管理者的标准也应如此。德的主要表现是正派、直率，才的主要表现是干实事、干成事。但遗憾的是德与才具有一定的分离性，有的企业管理者有德无才，有的企业管理者有才无德，如果企业管理者德才兼备——正直而能干，那是投资者的福音。在我国上市公司中，像张瑞敏、柳传志、马蔚华、王石、董明珠等，都是德才兼备的杰出企业家。但也有少数有才无德的企业管理者，如前两年锒铛入狱的某香港上市公司创始人便是典型。我投资有一条自我禁忌：**凡是主要管理者不讲商业道德、口碑不佳的公司，一概不买其股票。**事实证明，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些有才无德的管理者，可能在短期内能给股东创造比较大的利益，但从长远的角度看，只能给投资者带来失望和风险。

中长线投资提要

通过行业分析，我们对具有比较优势的行业有了基本的了解。通过对公司竞争优势结构性特征、财务特征及管理优势的分析，我们对企业的综合优势有了比较全面的认识。在行业与公司优势分析的基础上，我们对中长线投资的要点予以提示。

中长线投资释义

中长线投资是指投资时间一般在一年或三年以上的投资。如果予以细分，中线投资是指投资时间一般在 1 ～ 3 年的投资，长线投资是指投资时间一般在 3 年以上的投资。具体来说，长线投资与中线投资的要求有所不同，但二者也没有严格的界限。

中线投资：其投资对象是具有阶段性竞争优势（一般不低于 3 年）的公司。中线投资应以稳定性行业和弱周期性行业为重点，对强周期性行业仅作辅助配置。例如，处于弱周期性行业的零售业，该行业中的多数公司在快速扩张阶段都具有明显的竞争优势，但当快速扩张阶段一结束，多数公司就失去了原先的竞争优势，因而多数零售企业的股票不宜作长线持有。对于强周期性行业，一般投资者难以恰到好处的把握买卖时机，因而除了少数极具竞争优势的企业外，一般不宜投资强周期性行业的股票。如要投资一只煤炭股，你就得长期关注煤炭价格的走势，实在是劳心费神。

长线投资：其投资对象是具有持续或持续（一般不低于 5 年）竞争优势的公司。这类公司多数处在稳定性行业，少数处在弱周期性行业。如属

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于稳定性行业的日常消费品行业和医药保健行业，属于弱周期性行业的商业零售行业和金融行业。这类盈利稳定增长或波动较小的行业，是寻找长线股票的必选行业。

就中线、长线投资的配置比例而言，我的建议是以中线投资为主、长线投资为辅。

需要特别指出的是，投资具有阶段性竞争优势的企业，要在持有时间上留出安全空间，即要在企业竞争优势明显下降前一年左右卖出股票，等到公司盈利警告发布后，就已经错失了卖出股票的良机。

中长线投资选股标准

依据对行业比较优势和公司竞争优势的分析，我们设定了中长线选股的一般标准：

1. 公司一般应处在稳定性行业和弱周期行业。

2. 公司应具有结构性的竞争优势，至少要具备 5 种结构性竞争优势中的一种。

3. 公司竞争优势持续时间在 3 ~ 5 年以上，中线股一般不低于 3 年，长线股一般不低于 5 年。

4. 公司成长性一般不低于 15% ~ 25%，中线股一般不低于 25%，长线股一般不低于 15%。

5. 公司净资产收益率（ROE）大于 15%，但投资困境反转型公司例外。

6. 公司负债率一般不高于 50%。

7. 公司分红派息比例一般不低于通常标准（如 30%）。

8. 公司主要管理者是一个正直而能干的人，并且最好持有公司一定比例的股份。

9. 最好是民营企业或民营控股企业。

* 以上标准没有把利润率列入其中，原因是不同行业企业的利润率差别太大。一般情况下，中长线投资应选择高毛利率公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找中长线股票的途径

随着经济与社会的发展，以后上市公司会越来越多，在茫茫股海中，要把沙子里的金子淘出来，确实不是一件容易的事。在上市企业中寻找好公司，我们采用的是“上下结合”的方法，即先采用“至上而下”的方法确定适宜作中长线投资的行业，然后再通过“至下而上”的方法把这些行业中的好公司筛选出来。就具体方法而言，寻找好公司主要有以下三个途径：

■ 从产业发展的前景去寻找

经济发展有其自身的特点与规律，产业发展也有其自身的特点与规律，我们要从产业发展的前景与趋势来寻找适宜作中长线投资的行业及公司：

从稳定并持续增长的产业中去寻找。在众多经济产业中，我们要找出市场需求相对稳定，能够持续适度增长的产业，日常消费品、医疗保健等行业正符合这一要求。

从产业的发展趋势中去寻找。我国产业发展的趋势是结构调整与产业升级，以便为国民经济的长期稳定发展奠定基础。2010 年 10 月，《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》出台，把新一代信息技术、节能环保、生物技术、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车作为七大新兴产业。我国结构调整和产业升级的方向是大力发展消费服务业，推行节能减排，倡导低碳和绿色产业。

对于产业发展趋势与股票投资的关系，我们要从两方面去认识：一方面，投资者要从产业发展趋势中寻找投资机会。随着工业化的发展，特别是在工业化的中后期，国家的产业政策是有保有压。例如，节能环保产业在国民经济中的比重将逐步提升，在经济产业中的地位将越来越重要，属于发展潜力巨大的朝阳产业。从股票投资的角度来看，节能环保产业受经济周期的影响较小，是一个稳定发展的产业，把产业因素与投资因素结合在一起，则该产业就比较符合中长线投资的行业和成长性要求。

另一方面，新兴产业多数属于第二产业，具有前期投入大、技术不够成熟、产品被市场接受慢等一系列不确定因素。从中长线投资的角度来讲，不确定性因素太多是股票投资的大忌，因而对新兴产业股票的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资要区别对待。具体来说，对新兴产业中确定性比较大的产业，如污水处理、垃圾处理和资源回收等，可适当介入。对新兴产业中确定性小的产业，如一些技术过于超前的新能源产业和生物技术产业，投资时一定要谨慎，宁愿保守一些也不要贸然投资。尽管我是巴菲特的崇拜者，但并没有跟风买进比亚迪公司的股票，因为我觉得比亚迪公司未来的发展存在着较大的不确定性。

从生活升级对产业发展的影响中去寻找。在现代社会，人们越来越离不开金融服务、互联网服务、移动终端服务等各种各样的消费服务，这些服务与人们的关系越来越密切，并且已成为了人们生活的一部分。

■ 从日常生活中去寻找

与人们日常生活相关的行业，往往是出牛股的“集中营”，也是中长线投资者需要重点关注的领域。人类最基本的需求是衣、食、住、行，接触最多的是日常消费品。

先从吃谈起。吃在人类基本需求中排第一。巴菲特和彼得·林奇都讲过，我的嘴巴到哪里投资就到哪里。与吃有关的是食品饮料行业和餐饮行业。在日常生活中，我们通过消费体验或留心观察，哪种食品、饮料、哪家餐馆最受广大消费者欢迎？自己最喜欢？如最受儿童欢迎的食品品牌是旺旺，最受青少年欢迎的饮料品牌是娃哈哈和可口可乐，最受欢迎的拉面是“味千”等。

要体验和观察家庭与个人用品，最好的场所是大型超市。每一种日用品都有若干强势品牌。如洗发水有潘婷、海飞丝、霸王等众多品牌，但霸王是国内中草药洗发水第一品牌。生活用纸品牌有恒安、维达等，但恒安无论是品牌知名度还是产品质量都处在龙头地位。火腿肠类食品基本上被双汇、雨润垄断了。方便面则是康师傅一家独大。米果类食品是旺旺称霸。

要考察服饰类品牌，要到百货商场和服装专卖店。服装品牌国外著名的有范思哲、皮尔·卡丹等，国内著名的有七匹狼、雅戈尔、利郎男装等。体育服装国外品牌有耐克、阿迪达斯等，国内品牌有李宁、安踏、特步等。女鞋品牌有百丽、达芙妮等。

我们既是一个投资者，又是一个消费者。在聚餐、购物、加油、就医时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处处留心皆学问，要注意找出那些日常消费品中最受欢迎的品牌，要辨识出有可能成为“明日之星”的产品。外行人看热闹，内行人看门道。我们要用投资者的眼光，从品牌、质量、价格及性价比等方面来审视自己已经投资或拟投资的公司。真正的好公司是很少的，真正的“常青藤”公司更少，投资者需仔细辨识。只有通过长期的股票投资实践，方能炼就一双识别具有中长线投资价值公司的“火眼金睛”。

从轻资产公司中去寻找

以固定资产在总资产中占比的多少，大体上可把企业分为重资产公司和轻资产公司两大类。重资产公司是指主要依靠土地、厂房、设备赚钱的企业，轻资产公司是指主要靠品牌、专利、渠道等赚钱的企业。相比较而言，轻资产公司更容易赚钱，而且这一趋势越来越明显。最早发现并运用这一隐蔽规律的是巴菲特。在我们重点关注的行业中，金融业是典型的轻资产行业，医疗保健、商业零售业也属于轻资产行业。日常消费品行业按我国传统的产业划分方法属于轻工行业，也不属于重资产行业。

投资者在选择股票时应尽量避开重资产公司，尽量在轻资产公司中去寻找投资对象。当然，轻资产公司与重资产公司二者之间没有严格的界限，投资者在鉴别是否轻资产公司时不能教条式地死抠这一分类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

1. 行业分析是公司分析的前提，通过行业分析找出具有比较优势的行业。
2. 公司竞争优势的结构性特征主要体现在品牌优势、垄断优势、连锁效应、网络效应、价格优势5个方面，竞争优势分析是公司分析的关键。
3. 公司竞争优势的财务特征主要体现在自由现金流、利润率、净资产收益率三个指标上。
4. 公司竞争优势的其他特征主要体现在公司成长性、财务健康状况及分红派息政策三个方面。
5. 我们要寻找的是正直而能干的企业管理者。
6. 我们设定了中长线选股的9条标准，要从产业发展前景、日常生活及轻资产公司中寻找适宜作中长线投资的好公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析 1

按行业对护城河分类

行　业	窄护城河（%）	宽护城河（%）	总体护城河（%）
软件	49	9	58
硬件	26	5	31
媒体	69	14	83
电信	59	0	59
医疗卫生服务	31	11	42
消费者服务	32	7	39
商业服务	36	13	49
金融服务	54	14	68
消费品	32	14	46
工业原料	31	3	34
能源	55	6	61
公用设施	80	1	81

注：按晨星股票池对股票进行分类。

（资料来源：[美]帕特·多尔西：《巴菲特的护城河》，广东经济出版社，第 122 页）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析2

1957—2003年市场份额与收益率

部门	市场份额2003年(%)	市场份额1957年(%)	市场份额扩张（收缩）(%)	部门收益率(%)	部门中原始公司的收益率(%)
金融	20.64	0.77	19.87	10.58	12.44
信息科技	17.74	3.03	14.71	11.39	11.42
卫生保健	13.31	1.17	12.14	14.19	15.01
非必需消费品	11.30	14.58	3.28	11.09	9.80
日常消费品	10.98	5.75	5.23	13.36	14.43
工业	10.90	12.03	1.13	10.22	11.17
能源	5.80	21.57	15.68	11.32	12.32
电信服务	3.45	7.45	4.00	9.63	10.47
材料	3.04	26.10	23.06	8.18	9.41
公用事业	2.84	7.56	4.81	9.52	9.97
标准普尔500指数	100	100	0	10.85	11.40

（资料来源：[美]杰里米·J. 西格尔：《投资者的未来》，机械工业出版社，第48页）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析3

20 个表现最佳“幸存者”的关键数据

排名	2003 年的公司名称	1 000 美元初始投资的积累金额／美元	年收益率(%)	每股利润增长率 (%)	平均市盈率	股利率 (%)
1	菲利普·莫里斯公司	4626402	19.75	14.75	13.13	4.07
2	雅培实验室	1281335	16.51	12.38	21.37	2.25
3	百时美施贵宝公司	1209445	16.36	11.59	23.52	2.87
4	小脚趾圈公司	1090955	16.11	10.44	16.80	2.44
5	辉瑞公司	1054823	16.03	12.16	26.19	2.45
6	可口可乐公司	1051446	16.02	11.22	27.42	2.81
7	默克公司	1003410	15.90	13.15	25.32	2.37
8	百事可乐公司	866068	15.54	11.23	20.42	2.53
9	高露洁棕榄公司	761163	15.22	9.03	21.60	3.39
10	克瑞公司	736796	15.14	8.22	13.38	3.62
11	亨氏公司	635988	14.78	8.94	15.40	3.27
12	箭牌公司	603877	14.65	8.69	18.34	4.02
13	富俊公司	580025	14.55	6.20	12.88	5.31
14	克罗格公司	546793	14.41	6.21	14.95	5.89
15	先灵葆雅	537050	14.36	7.27	21.30	2.57

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16	保洁公司	513752	14.26	9.82	24.28	2.75
17	好时食品公司	507001	14.22	8.23	15.87	3.67
18	惠氏公司	461186	13.99	8.88	21.12	3.32
19	荷兰皇家石油公司	398837	13.64	6.67	12.56	5.24
20	通用磨坊	388425	13.58	8.89	17.53	3.20
20 家公司平均值			15.26	9.70	19.17	3.40
标准普尔 500 指数		124486	10.85	6.08	17.45	3.27

（资料来源：[美] 杰里米 ·J. 西格尔：《投资者的未来》，机械工业出版社，第 33 页～ 34 页，第 40 页两表格合并）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第[illegible]章

重点关注行业——好公司

中长线投资应选择适宜作中长线投资的行业。

日常消费品与医疗保健行业是最值得关注的两个行业。

商业服务与金融行业也是两个值得花力气研究的行业。

消费垄断型企业是最值得投资的公司。

即使管理最糟糕的制药公司和银行，在长期资本回报率方面也会让极其优秀的化工和汽车配件公司自叹弗如。

——帕特·多尔西（《巴菲特的护城河》，广东经济出版社，第35页）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好公司、大牛股是中长线投资者孜孜以求的目标。投资者从长期的实践中认识到，一些行业出牛股的概率就是大，而另一些行业出牛股的概率非常低。如有些行业容易出长跑健将股，有些行业往往出昙花一现的牛股，而有些行业要出大牛股则犹如六月的雪花。这说明一些“牛股集中营”的行业就是值得投资的行业，就是值得投资者花大力气去研究的领域。投资大师们都有一个共同的特点，就是重点关注并投资几个行业，而对其他行业则只是作一般关注或较少关注。作为个人投资者，在时间和精力都十分有限的情况下，我们更应该这样做，把资金集中于优势行业中的优势公司。**根据我的实践和研究，日常消费品、医疗保健、商业零售、金融4个行业宜作为重点关注行业。选对行业并不能保证能挣到钱，更为重要的是要找出这些行业中的好公司。**

日常消费品行业

日常消费品行业包括食品、饮料、家庭与个人用品以及烟草等支行业。食品行业应重点关注与日常生活相关的品牌食品生产企业。饮料行业分为普通饮料和酒精饮料两大类，普通饮料包括碳酸饮料、奶类饮料、水果饮料、茶类饮料等；酒精饮料包括白酒、红酒、啤酒、黄酒，饮料行业应重点关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注历史悠久或存在时间较长的品牌饮料生产企业。烟草行业在 A 股市场尚无上市公司，仅有与烟草行业相关的上市公司。日常消费品行业是中长线投资者最值得研究和投资的行业之一。

行业优势分析

日常消费品是与人们生活息息相关的行业，由于该行业的长期稳定增长，使其成为中长线投资者的永恒主题之一。日常消费品行业的比较优势主要体现在以下四个方面：

消费需求稳定增长。民以食为天，人总是要吃饭喝水的，这是人类生存的基本需要。无论是经济繁荣的年份还是经济萧条的年份，无论是和平年代还是战争年代，人们对日常消费品的需求都相对稳定，这正是中长线投资者青睐该板块的关键所在。在经济发达国家，日常消费品是稳定增长行业，而我国正处在工业化和城镇化进程之中，日常消费品则属于较快增长行业，估计未来 10 ~ 15 年仍然会以高于 GDP 的速度增长，触到成长天花板可能是若干年以后的事。

品牌优势突出。从世界经济的发展轨迹来看，发达国家品牌知名度高的企业多数都是快速消费品企业，如名列世界品牌价值前茅的可口可乐、沃尔玛、麦当劳等。改革开放 30 多年来，我国也在一步步走向品牌社会，出现了一批消费品品牌，如食品行业的康师傅、蒙牛、伊利、双汇、雨润、旺旺等，酒类行业的贵州茅台、张裕、青岛啤酒、古越龙山等，家庭与个人用品行业的恒安、霸王等。

财务特征良好。与重工业相比，属于轻工业的日常消费品行业对资本需求不是太大，大部分品牌消费品企业都没有再融资的需求。该行业中多数企业毛利率较高，并且能产生一定比例的自由现金流，一些优秀的日常消费公司属“现金奶牛”型企业。具有这些财务特征的企业，正是中长线投资者长期追寻的投资对象。

在资本市场上表现良好。由于一些优秀日常消费品企业的收益增长较快，最终反映在股票上就是使股价稳步攀升。这类公司的股价特点是：在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市表现良好，在熊市极为抗跌。如在2006—2007年的大牛市中，贵州茅台、张裕等股票股价翻了10余倍。在香港上市的康师傅、雨润等公司，在这次全球金融危机中恒生指数下跌了2/3，而这些公司的股价还略有上涨，表现出极强的抗跌性。

行业劣势分析

正如任何事物都有正反两方面的特性一样，日常消费品行业也有其负面的行业特征，投资者也要注意投资中的行业风险。

增长速度将逐渐趋缓。人们对日常消费品需求的稳定性决定了该行业增长的局限性。尽管我国未来若干年内日常消费品行业仍会以高于GDP的增长速度增长，但随着工业化和城镇化进程的式微，行业增长的趋势是逐渐放缓的。日常消费品行业中快速增长的企业不多，尤其是大型品牌消费品企业，快速增长的可能性更小。对于这种处于成熟期的行业，投资者要有清醒的认识，投资此类公司赚钱的速度不可能太快。

市场竞争较为激烈。由于日常消费品行业具有稳定增长的特点，众多的竞争者纷纷加入，因而该行业的市场竞争较为激烈。市场竞争的最终结果只能是强者胜出，强者恒强，进而形成寡头垄断的局面。如我国的高温肉、冷鲜肉市场被双汇、雨润垄断，乳品市场被蒙牛、伊利垄断，高档白酒市场被茅台、五粮液垄断。投资者在寻找投资对象时，尽量要选择品牌寡头垄断企业。

产品安全隐患始终存在。日常消费品企业都存在程度不同的产品安全问题，尤其是食品饮料行业，最大的隐患是食品安全问题，这一痼疾连世界第一品牌可口可乐公司都未能幸免。2008年下半年发生的“三聚氰胺事件”，使我国的奶制品行业遭到重创，连行业标杆企业——蒙牛、伊利都遭遇了严重的信任危机。因此，投资食品饮料企业一定要保持一份清醒，远离那些食品安全无保障的企业，即使对品牌消费品企业也要保持警惕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业投资建议

由以上分析可知，日常消费品行业的优势远大于劣势，在一个时期内，投资我国的日常消费品股票，既无周期性行业剧烈波动之弊，又能分享长期稳定发展之利，这是投资该行业的优势所在。日常消费品行业是中长线投资者最需要关注的行业之一，而该行业中的好公司则是中长线投资者最值得投资的对象。

行业好公司

为了做到理论与实际相结合，我尝试着列出一些在中港市场上市的适宜作中长线投资的好公司以供参考。但必须申明的是：本书列出的参考公司多数适宜作中线投资，仅有少数适宜作长线投资；这些参考公司仅符合或基本符合好公司的一般标准，但不一定符合好价格的标准；按照惯例，刚上市不久的公司未列入正式参考公司名单，仅作为辅助参考公司。

■ 符合或基本符合条件的公司

A 股市场：双汇发展 伊利股份 贵州茅台 五粮液 泸州老窖
山西汾酒 张裕 青岛啤酒

港股市场：康师傅 中国旺旺 雨润食品 蒙牛乳业 青岛啤酒
恒安国际 华宝国际（与烟草业相关）

■ 相关提示

- 食品股是熊市中最抗跌的品种。
- 啤酒具有大众化饮品的特征，啤酒股是熊市中酒类股票最抗跌的品种。
- 高端白酒与红酒具有奢侈品的某些特征，如贵州茅台、五粮液、张裕等，此类股票牛市表现良好，熊市则跌幅较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

医疗保健行业

医疗保健行业包括制药类企业、医疗器材类企业及医药流通类企业。制药类企业分为中药类生产企业和生化药类生产企业，而每类制药企业又分为原料药生产企业和成品药生产企业。医疗器材类企业种类繁多，在我国已有一些上市公司。医药流通类企业分为药品批发类企业和药品零售类企业。专业的医疗保险与医疗管理企业在 A 股尚无上市公司。

行业优势分析

医疗保健行业属于稳定性行业，是中长线投资的理想行业之一，该行业有四方面的优势。

消费需求稳定增长。医疗保健行业与人类的生存息息相关，即使在经济萧条的年代，人们可以节衣缩食，可以减少娱乐活动，但生病必须医治。改革开放 30 多年来，我国的医疗保健行业一直都以较快的速度增长，特别是 2009 年通过的国家医疗卫生制度改革方案，使该行业面临着一个黄金发展期。从发达国家的发展历程来看，医疗保健消费占消费总量的比重一直呈递增之势，在美国医疗保健消费已占社会总消费的 15% 以上。我国医疗保健行业的资产与收入占经济总量的比重还很低，医疗保健消费占社会总消费的比重也很低，随着国家医疗卫生制度改革的推进和老龄化社会的到来，医疗保健行业仍有很大的增长空间。

具有专利、技术或流程壁垒。在医疗保健类企业，由于细分市场化程度高，多数企业都在某一细分市场占有一定优势，多数制药企业都受到专利、技术或流程壁垒的保护。特别是一些专利药品、中药绝密配方、特殊流程与工艺等，都受到专利和知识产权的严格保护。医疗保健类行业中的多数企业都有一定的知识产权壁垒和较高的进入门坎。能生产独家品种的制药企业一般都具有较大的投资价值。

品牌中药具有明显优势。我国的生化药品在世界上并无优势，但中药

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则独具优势。绿色用药是未来医药消费的大趋势，我国的中医中药非但不会萎缩，而且消费需求还会稳定增长。中药行业是一个古老的行业，由于行业的高度稳定性和配方的高度保密性，使得该行业在大浪淘沙的历史进程中留下了一批老字号知名制药企业，如同仁堂、云南白药、东阿阿胶、马应龙、片仔癀等，历经几百年风雨而不衰。中医是我国的三大国粹之一，中药是我们的国宝级行业，这是老祖宗给投资者留下的宝贵投资对象。

财务特征良好。多数医疗保健品类企业都有轻资产、高毛利率、低负债率的财务特征。在医疗保健类上市公司中，IPO（首次公开募股）后从资本市场再融资的企业较少。多数制药企业都有着稳定的自由现金流，“现金奶牛”型企业居多。

在资本市场表现良好。医疗保健类企业在资本市场的表现是：牛市表现一般，熊市极为抗跌。在这次全球性的金融危机中，在 A 股市场，医药板块表现出极强的抗跌性，并且少数股票还逆市上涨，成为严冬里的奇葩。尽管医疗保健类企业在牛市中表现一般，但如果放到一个较长的时期去考察，该行业算是资本市场上少数“长跑健将”行业之一。

行业劣势分析

尽管医疗保健行业具有诸多令人羡慕的优势，但也有一些需要投资者注意的劣势，劣势主要表现在以下三个方面：

增长速度终将逐步放缓。在西方发达国家，医疗保健生业一直是一个稳定增长的行业。尽管我国的情况有所不同，在“黄金十年”内医疗保健行业仍将保持较快增长，特别是在少数细分市场，尤其是在近些年，如医疗器械、医药流通、中药及生物制药等子行业，都将保持快速增长。但从一个较长的时期来看，该行业的增长速度将逐渐放缓，最终递减为略高于 GDP 增长的速度。

企业规模偏小且素质良莠不齐。总的来说，我国的医疗保健类企业普遍规模偏小，但数量很多，仅上市药企已近 200 家。我国的医疗保健类企业还呈现出良莠不齐的特点。一些优秀的制药、医疗器械及医疗流通企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脱颖而出，如云南白药、恒瑞医药、华兰生物、鱼跃医疗等，具有极大的发展潜力。但差的药企也不少，需要投资者仔细分辨，如一些药企是早期为照顾国有企业脱困而上市的，其企业素质可想而知。

药品生命周期的局限性。在美国，一种新药从动物试验到美国食品医药管理局（FDA）批准，一般需要 20 年时间。在我国这一过程要稍短一些。对于中药来讲，产品的生命周期是很长的，部分产品的生命周期可以说是无期限的，如六味地黄丸、藿香正气丸、乌鸡白凤丸等。对于生化药品来讲，尽管药品的研发和审批过程是漫长的，但药品的生命周期是有限的，甚至是短暂的。即使是专利药品，其保护期也仅有 20 年时间。巴菲特过去长期不投资医药股正是存有此种顾虑。药品生命周期的局限性是投资者买入制药股时需要考虑的一个因素，但这并不是拒绝此类股票的充分理由。

此外，用药安全也是长期困扰医药股投资的一个不可回避的问题。

行业投资建议

一些优秀的制药企业，它们在某一细分市场占据龙头地位，并以较快速度成长，投资者如能买入此类股票，既能分享行业快速成长的好处，又能回避周期性行业剧烈波动的风险，岂不是一种两全其美的选择？总的来说，正如日常消费品股票一样，医疗保健行业中的好公司是中长线投资者理想的投资对象。

行业好公司

■ 符合或基本符合条件的公司

A 股市场中药类：云南白药　东阿阿胶　马应龙　天士力　中恒集团

A 股市场生化制药类：恒瑞医药　双鹭药业　华兰生物
思华药业　人福医药

A 股市场医疗器械类：鱼跃医疗（新上市：科伦药业）

A 股市场医药流通类：国药股份　一致药业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港股市场：威高股份 国药控股 同仁堂科技 康哲药业（重上市）

相关提示

- 所有医药股中，优秀的品牌中药企业是理想的中长线投资对象。
- 在一个时期内，医疗器械与医药流通行业中的好公司是比较值得投资的对象。
- 在生化制药企业中，原料药具有明显的周期性，业绩波动大，投资此类公司需谨慎。

商业零售行业

商业零售行业包括消费服务业和商业服务业两大类。消费服务业与商业服务业的共同点都是“服务”。商业零售行业是中长线投资应重点关注和投资的行业之一，但该行业的弱周期性特征使该行业中的多数公司仅适宜作中线或短线投资，只有少数公司适宜作长线投资。

【消费服务业】

消费服务业分为餐饮业和零售业两大类。餐饮业包括快餐类和特色餐厅类企业。零售业包括超市、百货类企业及服装、建材、家具、电器、办公用品等专卖店类企业。消费服务企业基本上都是以连锁形式经营的，由连锁效应形成规模优势。投资者需要注意的是：餐饮类企业长期成功经营的很少，零售类企业具有明显的周期性特征。

行业优势分析

随着社会的发展，消费服务在人们日常生活中显得越来越重要。从消

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费服务的特点来看，一类是无论经济形势如何，其消费需求都是稳定增长的，如以销售快速消费品为主的超市、快餐类企业；另一类是消费需求明显受经济周期影响的，如以销售耐用消费品为主的百货及服装、首饰类企业。可见消费服务业的优势和劣势都是明显的。消费服务业的优势主要体现在以下四个方面：

消费需求增长潜力巨大。现代社会是信息社会，人们消费习惯的变化要比过去快得多。现代人的特点是小家庭、快节奏、在家吃饭的机会越来越少，整个社会逐渐形成一种“快餐文化”。每个人都是一个消费者，都离不开消费服务。改革开放 30 多年来，我国消费服务业高速增长，在未来一个时期仍将以较快的速度增长，发展潜力巨大，这为投资消费服务类企业提供了发展良机。

连锁效应。好的餐饮零售企业必须建立起一个成功的概念，成功的概念一旦建立，就可以快速复制，企业即进入快速发展阶段，这是消费服务类企业成功的关键。连锁类企业的生命周期特征尤为明显，在企业生命周期的导入期和发展期，多数企业都能以惊人的速度成长，然后发展速度逐步趋缓。如我国餐饮业的味千、小肥羊，家电零售业的苏宁、国美，体育服装业的李宁、安踏，女鞋市场的百丽、达芙妮等。连锁效应的优势是非常突出的，如果企业一开始就建立了一个成功的概念，再加上优秀的管理，在一个时期内企业会以神奇的速度发展。成功的餐饮零售企业都是通过连锁效应走向成功的。

规模优势。餐饮零售企业发展中的连锁效应，直接带来规模和成本上的优势，进而最终形成价格优势，这就是连锁类企业成功的路线图。连锁类企业前期虽然发展很快，但在规模有限的情况下，其竞争优势并不明显。随着连锁店数量的增加，销售额迅速攀升，最终形成规模优势→成本优势→价格优势的良性循环。纵观国内外的餐饮零售业巨头，最后都走向寡头垄断，寡头垄断企业一般都具有巨大的规模优势。

买你所熟悉的。凡是优秀的消费服务类企业都是消费者耳熟能详的公司。如果消费者买入这类公司的股票，就可以在聚餐、购物、逛街时体验这些企业的产品和服务。普通投资者如果多一些关注，多一些警觉，发现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中的好公司及公司存在问题的速度不会比机构投资者慢，投资此类公司正是“买你所熟悉的”最好体现。

行业劣势分析

消费服务业的劣势主要体现在周期性特征、连锁发展瓶颈等 4 个方面，其劣势也是明显的。

周期性问题。零售类企业的周期性特征虽然没有强周期性行业那么强烈，但也非常明显，仅次于周期性特征最为强烈的房地产、采掘、机械制造等行业。当经济形势和市场出现波动时，零售类股票首当其冲，跌幅巨大。例如，在这次全球金融危机中零售类股票的跌幅仅次于房地产和采掘行业，大部分零售类股票跌幅在 2/3 以上。最典型的是港股中的达芙妮，股价从最高点的 9.8 港元跌至最低点的 1.11 港元，跌幅达 88.7 %。前事不忘，后事之师，投资者对所买入的零售类股票要保持警惕！

发展瓶颈问题。连锁类企业生命周期的特点是大部分企业在导入期就失败了，能够做到上市的企业大部分都经历导入期而进入发展期。零售类企业快速发展期通常为 2 ~ 3 年，然后进入稳定发展期及随后的成熟期，部分企业是从快速发展期跨过成熟期而直接进入衰退期。原因很简单，市场空间是有限的，企业的发展空间也是有限的，任何连锁类企业的发展都有极限，这就是连锁类企业的发展瓶颈问题。当企业从快速发展期向成熟期的转换时，一旦停滞趋势得到确认，股票的估值倍数将大幅降低，其股价也将快速下跌。像沃尔玛、麦当劳这种稳定增长时间如此之长的公司寥若辰星，我国超市业中的物美、联华，百货业中的金鹰、百盛，家电零售业中的苏宁、国美等，能否成为中国零售企业的常青树还是个未知数。但有一点是清楚的，最终的赢家只能是每一细分市场的龙头企业。

市场竞争激烈。餐饮零售企业进入门坎低，在每一个细分市场都有很多竞争者。市场经济的规则是公平竞争，优胜劣汰，这一规则在餐饮零售企业表现得尤为突出。餐饮零售企业要建立自己的竞争优势，最基本的方法是做低成本的领导者，市场竞争的结果往往导致双寡头垄断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务特征不佳。消费服务业的负面财务特征主要体现在利润率低、负债率高及缺乏自由现金流上。餐饮零售企业要快速扩张就需要资金，因而多数企业负债率较高。餐饮零售企业的店面大多都是租赁来的，从严格意义上说，这部分资产具有隐性负债的性质。由于不断扩张店面的需要，此类企业在相当长时期内资本开支都较大，多年都没有自由现金流。例如我国的苏宁电器，上市后前几年几乎年年都是以定向增发的方式在资本市场融资，至今仍然没有自由现金流。

行业投资建议

买入消费服务业尤其是零售业的股票，对投资者来说是一把“双刃剑”。如果买卖时机得当，投资者骑上“快速复制”这匹快马，赚得盆满钵满。如果买卖时机掌握不当，尤其是不知道何时卖出，轻则两三年股价还回不到买入时的高点，重则损失惨重。如苏宁电器，刚上市的前两三年，谁能骑上这匹快马并且知道何时下马，则最高可赚到 20 ~ 30 倍的收益。但如果在 2007 年高点买入，至今股价才刚刚解套。苏宁电器是我国最优秀的零售企业之一，现已进入稳定增长期，苏宁电器的股价表现尚且如此，其他零售类企业股价的波动幅度可想而知。因此，除极优秀的超市类、快餐类企业股票外，多数零售类企业的股票仅适宜作中线或短线持有。投资零售类股票特别需要注意的是知道何时卖出！

行业好公司

■ 符合或基本符合条件的公司

A 股市场：苏宁电器　小商品城　老凤祥

港股市场：物美商业　联华超市　味千中国　李宁　安踏体育

金鹰商贸　百丽国际　周生生　六福集团

■ 相关提示

◆ 从行业稳定性和企业成长性的角度来衡量，极优秀的超市类和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

快餐类企业是值得长线投资的对象。

- 在服饰类企业中，从长远来看体育服装类公司是比较值得投资的，但在我国目前此类公司甚多，市场竞争激烈，并且股价在熊市中波动很大。
- 在佩饰类企业中，金饰类公司是比较值得投资的对象，但其奢侈品的特征使得股价的波动幅度很大。

【商业服务业】

商业服务是个很宽泛的概念，大部分都是基于人力的公司。商业服务行业包括咨询、广告、装修、绿化、快递、房屋中介、汽车租赁、家政等，种类繁多。多数商业服务类企业都需要建立广泛的业务网络，其经营形式具有连锁企业的特点。多数商业服务类企业是典型的轻资产公司，对投资者具有一定的吸引力。

行业特征分析

多数商业服务类企业都是靠员工的技能来赚钱的，其商业模式是：公司聘请具有某种技能的员工，然后通过对客户的服务，以工作时间的差价来赚取利润。商业服务类企业种类繁多，服务对象涉及各行各业，有的侧重为团体单位服务，有的侧重为家庭及个人服务。商业服务业中小型企业居多，产业集中度低。客户关系对于此类企业至关重要，企业的生存和发展完全取决于客户关系的拓展和维系，客户关系在企业业务中往往起着关键作用。

就行业优势而言，多数商业服务类企业都是轻资产公司，一般不需要厂房和设备，固定资产的占比很低。从财务特征来看，多数企业都具有高毛利率、低负债率、有自由现金流等特点，财务状况良好。在商业服务领域也有一些值得关注的品牌服务企业，但具有很强竞争优势的企业不多。

就行业劣势而言，商业服务类企业进入门坎低。在商业服务的每一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

细分市场，都有若干企业进行竞争，市场竞争比较激烈。此类企业往往是刚上市的前几年成长较快，但多数公司很快就会进入缓慢增长型企业之列。由于商业服务类企业的市场分工太细，再加上地域性的限制，从而导致市场增长空间有限，能够做大做强的企业不多。

行业投资建议

我国实行市场经济体制的时间尚短，像穆迪、埃森哲这样的国际性品牌服务公司还没有。近几年在我国的中小板及创业板市场也上市了一些商业服务类公司，如金螳螂（装修）、蓝色光标（咨询）、省广股份（广告）等。但由于这些企业在国内的市场份额和知名度大部分都很低，上市时间尚短，能否做大做强还是个未知数。**商业服务类企业值得作中长线投资的不多，但对于那些“沧海遗珠”也不要错过。**

行业好公司

符合或基本符合条件的公司

A 股市场：金螳螂（一些商业服务类公司已陆续上市）

港股市场：暂无

相关提示

◆ 目前我国商业服务类上市公司不多，而且这些公司上市时间短，尚未经过时间的检验，其中的一些能否成长为好公司还是未知。

◆ 作为投资者不可忽视的一个行业，随着商业服务类上市公司的逐步增多，相信一些值得作中长线投资的公司将会出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融行业

按照大的分类，金融行业分为银行业、保险业、证券业及资产管理业。金融行业是个大行业，在我国证券市场中占行业市值第一位，国外证券市场也存在类似情况。从证券市场发展的历史来看，金融行业市值在证券市场总市值中的比重一直处于上升趋势。金融行业关系国计民生，具有“万业之王”的地位。金融行业总体上属于弱周期性行业，但银行、保险、证券及资产管理各支行业的周期性程度有所不同。因证券属于强周期性行业，故我们把它从金融行业剔除，单独放到强周期性类行业予以讨论。对大资金来说，金融股是投资的乐园。对中小投资者来说，金融股的吸引力则一般。

【银行业】

资金是企业的命脉，因而银行具有天生的优势和令人羡慕的地位。从世界银行业发展的历史来看，通常是银行规模越大竞争优势越强，中小银行难以抗拒金融风暴的冲击。大银行属“大笨象”企业，其发展和成长速度肯定不会太快。我国银行业属例外情况，但增长速度趋缓的苗头已经出现。银行业明显的周期性特征，使其在金融风暴来临时首当其冲。

行业优势分析

具有先天优势的银行业，至少具有 6 个方面的优势：

“万业之王”。无论哪个行业、哪个企业、哪个个人，都有资金方面的需求，都离不开银行的服务。银行在资本形成的过程中具有不可替代的作用，任何一个企业的发展，都离不开银行的资金和服务，银行都会从中获利。从这个意义上讲，银行是真正的“万业之王”。

商业模式具有先天优势。银行是用客户的钱来赚钱的，客户把钱存入银行，银行不仅把客户的钱贷出赚取利差，而且还向客户收取各种费用，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这对银行来说是一种“特权”。

轻资产行业。银行的支出主要包括员工工资、营业网点租赁费、网络维护费等，资本性支出较少，属于比较典型的轻资产行业。

连锁效应。银行具有连锁企业的某些特点，经营平台一旦搭建完毕，即可在异地大量开办分支机构和营业网点（需经过批准），这是一些中小型银行在前期能够快速发展的主要原因。众多的营业网点将形成连锁效应，通常银行的网点越多越完善，竞争优势则越强。

较高的进入壁垒。开办银行需要政府的审批，这种准入制使得银行间的竞争是有限的竞争。银行业巨大的资本需求、巨大的规模经济、营业网点的地域垄断性等特征，构成了该行业显而易见的竞争优势，这就为后来者设置了较高的进入壁垒。

受到政府的保护。我国的大型银行都是国家控股，除民生银行外，其他中小型商业银行都是国有控股或国资处于第一大股东的地位，这就决定了政府对银行业的保护力度。银行业关系着国计民生，再加上维护社会稳定的考虑，除非万不得已，政府不会让银行破产，这是由中国现阶段国情决定的。

行业劣势分析

作为一个受宏观经济形势和利率政策影响明显的行业，其行业劣势主要体现在以下三个方面：

增长速度将逐步趋缓。在成熟的市场经济国家，银行业是一个成熟的行业，也是一个整体上处于增长趋势的行业。我国的银行业前些年经历了较快的发展阶段，但随着经济转型，银行业的发展速度将逐步趋缓，将进入稳定发展阶段。

明显的周期性特征。银行是受宏观经济政策影响最明显的行业，特别是国家的利率政策，直接决定着银行的盈利状况。经济过热加息，经济过冷减息，已成为央行调控宏观经济的重要手段。宏观经济的周期性波动及利率政策直接影响着银行的经营业绩。需要特别指出的是，房地产在我国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济中占有较大比重，再加上地方融资平台的因素，使银行业随宏观经济波动的特征更加明显。在乐观的市场气氛下，金融股与地产股一起股价齐飞；而在悲观的市场气氛下，金融股与地产股一起股价齐跌。

政策性负担。我国的大型银行并非完全意义上的商业银行，而是承担着一定政策性责任的银行，这对银行的经营活动具有负面的影响，对于这种典型的“中国特色”，投资者要有清醒的认识。

行业投资建议

先来看看巴菲特对金融股的态度。巴菲特是保险股与银行股的爱好者，他很大程度上是靠投资保险股与传媒股起家的。在巴菲特的投资生涯中，他一直都把金融股作为第二重仓股行业，即使在这次金融风暴中也一直重仓金融股。依我个人的推测来看，巴菲特喜欢银行股的原因在于银行商业模式的优越性以及他是大资金投资者。巴菲特喜欢保险股的原因是“浮存金”的缘故，从巴菲特近年的投资组合来看，他并没有把大量资金投入到没有操控权的保险公司中去。通过这次金融危机，我们对金融股有了更加全面、深入的认识。金融股明显的周期性特征，使其股价波动巨大，投资者对此一定要有清醒的认识！

银行股筹码充足，流动性强，比较适合机构及大资金投资者，是大资金投资的乐园。从行业成长性来看，银行股并非中小投资者重仓持有的对象，仅适宜作一般性配置。银行股要么以阶段性投资为宜，在严重熊市尽量回避；要么选择长线投资，靠长期持有来熨平股价的波动。

行业好公司

■ 符合或基本符合条件的公司

A 股市场：招商银行　民生银行　深发展 A（正重组）

港股市场：招商银行　民生银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相关提示

- 在银行股中，非国有控股的股份制银行和具有民营性质的银行是比较值得投资的对象。
- 大型国有控股银行都是一些超级“大笨象”企业，再加上国有企业固有的特点，投资此类银行难以取得较高的复合收益。

【保险业】

保险业从业务种类上分为人寿保险、财产与灾害保险两大类，从业务层次上分为直接保险和再保险两个层次。保险业与人们的生活息息相关，社会越进步保险业越发达。我国的保险业起步较晚，渗透率比较低，仍有巨大的发展空间。作为金融行业的一个分支，保险业与银行业的部分特征类似，但也有明显的区别。从整体上看，我国的保险业是仍处于较快增长阶段的行业，周期性特征更为明显。

行业特征分析

随着社会的进步，各种保险（尤其是人身保险与车辆保险）与现代人的关系日益密切，已经成为人们生活的一部分，因而保险公司推出的保险产品具有类似日常消费品的某些性质。在成熟的市场经济国家，保险业是一个慢速增长的行业，但在我国则有很大的不同，我国的保险业才刚刚起步，渗透率还比较低，成长空间巨大。

保险业也是用客户的钱赚钱的轻资产行业。保险公司先从客户那里收取保费，然后利用付出前的时间差，以赚取投资及其他收益。保险公司必须把保费的一部分投资到固定收益证券上，人寿保险公司投资固定收益证券的比例要高得多。而另一部分保费则可以投到股票等风险系数较高的证券上。而正是这部分“浮存金”的作用，使一些投资水平高的保险公司具有较高的投资价值。

新兴市场投资收益波动性大，投资收益作为保险公司收入来源的一部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分具有很大的波动性，进而影响到保险公司的业绩也具有较大的波动性。与银行股相比，保险股表现出更加明显的周期性。

目前在我国的财险理赔中虚假现象比较多，这最终要影响到财险公司的业绩，我个人的意见是，我国的财产保险公司一般不值得投资。而人寿保险公司则有所不同，在人的寿命上做假是困难的，因而优秀的人寿保险公司可作为中长线投资的对象。此外，大型的、带有一定垄断性的再保险公司也是比较值得投资的对象。

行业投资建议

由于保险公司保费的支出具有较大的不确定性，而且业务模式比较复杂，因而普通投资者要弄清楚保险公司的盈利模式有一定的难度。**相比较而言，优秀的人寿和再保险公司是值得投资的**。由于保险业具有更强的周期性，因而投资保险股如同投资银行股一样，要么知道何时卖出，以阶段性持有来回避严重熊市大幅下跌的风险；要么拥有相当的耐心，以长线持有来应对市场的波动。

行业好公司

符合或基本符合条件的公司

A 股市场：中国平安　中国人寿

港股市场：中国平安　中国人寿　中国太平

相关提示

保险股属于半牛市品种，股价波动性比银行股更甚。

【资产管理业】

资产管理业包括基金管理公司和信托投资公司两大类。目前在我国 A 股市场上市的仅有两家信托投资公司，港股中资产管理公司较多。该行业容易被投资者忽视，其实这是一个值得关注的行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业特征分析

同银行业和保险业一样，资产管理业也是用客户的钱赚钱的。在投资基金管理公司时，需重点考察其粘性资产的比例。基金管理公司的业务主要是投资各种有价证券，收益波动大。鉴于基金管理公司股价波动性大的特点，反向操作是投资基金管理公司的最佳策略。

基金管理是个良莠不齐的行业。投资基金管理公司在很大程度上是投资基金经理，优秀的基金管理公司是值得投资的。像被称为“香港巴菲特”的谢清海，他管理的惠理集团从 1993 年成立到现在的 17 年中，年化收益率为 22.1%。如果剔除发生金融危机的 2008 年的表现，惠理集团的年化收益率高达 27%。但也有不少基金管理公司带来的常常是失望，需要投资者仔细辨别。

行业投资建议

基金管理公司的业绩及股价周期性波动的特点，为中长线投资者投资此类股票增加了难度。投资基金管理公司的策略应与保险股、券商股接近。对于少数极优秀的基金管理公司，如谢清海掌管的惠理集团，可用“懒人投资方法”，以“按兵不动”来熨平股市的波动，通过长期持有而取得不菲收益。

行业好公司

■ 符合或基本符合条件的公司

A 股市场：暂无

港股市场：惠理集团

■ 相关提示

鉴于基金管理业业绩的巨大波动性，投资基金公司股票最好以阶段性持有为宜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

1. 证券市场的历史表明，有的行业出牛股的概率就是大，相对值得投资，而有的行业则正好相反。
2. 在上市公司各行业中，我们选取日常消费品、医疗保健、商业零售及金融四个行业作为重点关注对象。
3. 作为稳定性行业的日常消费品行业，是中长线投资者最值得关注和投资的行业之一。
4. 作为稳定性行业的医疗保健行业，也是最适宜作中长线投资的行业之一，但投资医药股需要一定的专业知识。
5. 作为周期性特征明显的商业零售行业，是一个整体上仅适宜作中线投资的行业，但其中的优秀超市股和快餐股可作为长线投资对象。
6. 金融股的商业模式具有先天优势，但其明显的周期性特征投资者要心中有数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点关注行业案例分析 1

日常消费品－食品：雨润食品

公司概况

公司名称	中国雨润食品集团有限公司	股票代码	香港 01068
国内注册地	江苏省南京市	所属行业	日常消费品－食品
上市日期	2005－10－03	发行量	41 609.01（万股）
发行价	3.7（港元）	实际控制人	祝义材

公司近 5 年主要财务数据

年份	股东应占溢利增长率（%）	边际利润率（%）	股东权益回报率（%）	分红派息
2005	+112.3	8.1	16.0	末期股息 0.065 港元
2006	+34.0	10.4	19.6	中期股息 0.042 港元 末期股息 0.042 港元
2007	+78.7	10.0	20.8	中期股息 0.07 港元 末期股息 0.08 港元
2008	+32.4	8.7	21.8	中期股息 0.11 港元 末期股息 0.08 港元
2009	+53.4	12.6	20.9	中期股息 0.15 港元 末期股息 0.15 港元

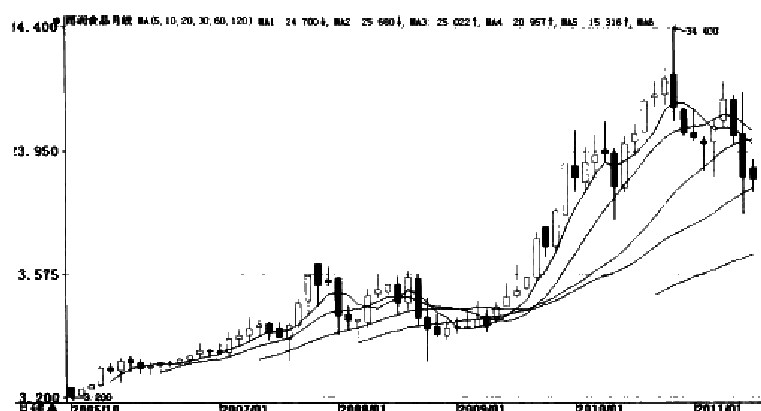
备 注：

(1) 在众多财务数据中，对港股公司应选取股东应占溢利增长率、边际利润率、股东权益回报率、分红派息四个关键数据，以考察公司的历史经营状况。

(2) 港股财务数据来源：第一上海证券－港股快车，下同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



点 评

雨润食品上市以来业务快速发展，给投资者带来了可观的回报。我国的生猪屠宰市场是一个高度分散的行业，经初步整合后集中度虽然有所提高，但行业整合的空间仍然较大。我国的肉类消费市场广阔，并且正处于消费升级阶段。公司业务处于与人们生活息息相关的需求稳定增长行业，市场仍有较大的成长空间，加上具有企业家精神的祝义材先生的优秀管理，中长线看好该公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点关注行业案例分析 2

日常消费品－食品饮料：中国旺旺

公司概况

公司名称	中国旺旺控股有限公司	股票代码	香港 00151
国内注册地	上海市	所属行业	日常消费品－食品饮料
上市日期	2008－03－26	发行量	271 788.2（万股）
发行价	3.0（港元）	实际控制人	蔡衍明

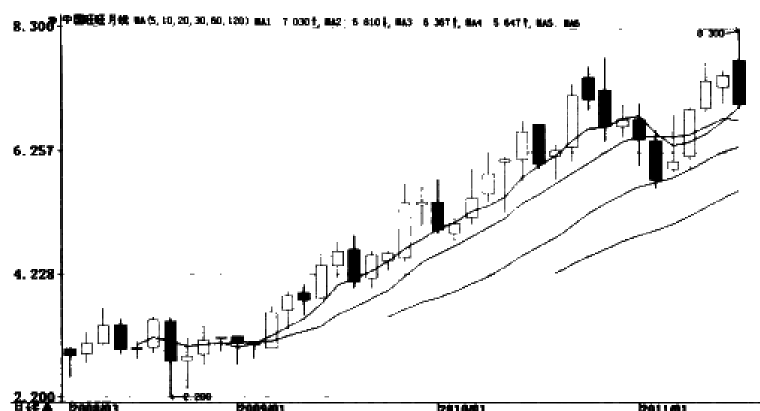
公司近 4 年主要财务数据

年份	股东应占溢利增长率（%）	边际利润率（%）	股东权益回报率（%）	分红派息
2006	+14.5	14.3	16.9	
2007	+39.4	16.0	25.6	末期股息 0.0091 美元
2008	+48.6	16.9	28.2	中期特别股息 0.006 美元 末期股息 0.0136 美元
2009	+19.0	18.3	31.6	中期股息 0.006 美元 末期股息 0.015 美元

备注：以上数据包括公司在新加坡上市时的主要财务数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

香港上市以来公司股价走势图



点　评

中国旺旺是1994年在中国大陆注册成立的台资企业，主营业务为食品饮料。该公司于1996年在新加坡上市，因嫌公司股价未反映出企业价值而主动退市，2008年3月在香港重新上市。该股上市两年多来表现良好，股价已由发行时的3港元上升至6.7港元，即使是在金融海啸的极度熊市时期，该股跌幅有限（最低跌至2.2港元），表现出较强的抗跌性。

公司所生产的米果食品和风味牛奶风靡大陆及港澳台、日本、东南亚市场，而“旺旺大礼包”已成为中国家庭春节不可缺少的年货，深受儿童的喜爱。在大陆已上市的众多食品企业中，无论是企业的结构性竞争优势还是主要财务指标，公司都处于领先地位。

我认为，中国旺旺甚至可以与巴菲特早年收购的喜诗糖果公司媲美，看好公司的长期投资价值，但对公司的长期成长性不可抱过高的期望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点关注行业案例分析 3

日常消费品－饮料：贵州茅台

公司概况

公司名称	贵州茅台酒股份有限公司	股票代码	上海 600519
注册地址	贵州省仁怀市	所属行业	日常消费品－饮料
上市日期	2001 － 08 － 27	发行量	7 150.00（万股）
发行价	31.39（元）	实际控制人	贵州省国资委

公司近 9 年主要财务数据

年份	净利润增长率（%）	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2001	+30.7	20.3	13.0	末期每 10 股转增 1 股分红 6.0 元
2002	+14.8	20.5	13.2	末期每 10 股送 1 股分红 2.0 元
2003	+55.1	25.4	17.1	末期每 10 股转增 3 股分红 3.0 元
2004	+40.3	28.4	19.7	末期每 10 股转增 2 股分红 5.0 元
2005	+36.9	29.7	22.0	不分配不转增
2006	+34.5	30.7	25.5	末期每 10 股分红 7.0 元
2007	+83.5	41.0	34.4	末期每 10 股分红 8.36 元
2008	+34.9	48.5	33.8	末期每 10 股分红 11.56 元
2009	+13.8	47.1	29.8	末期每 10 股分红 11.85 元

备　注：

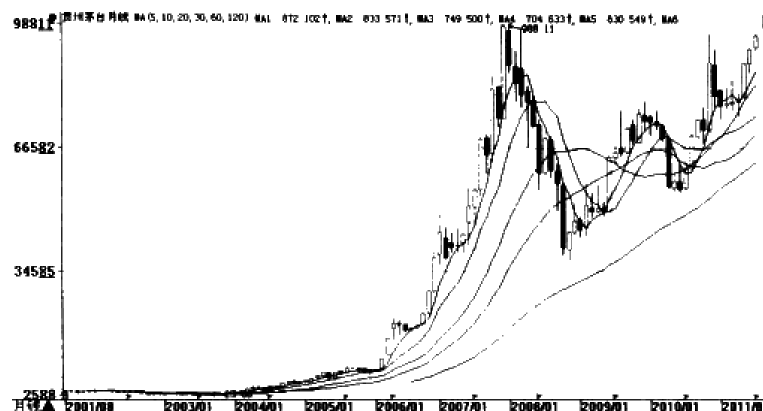
(1) 在众多财务数据中，A 股公司选取净利润增长率、销售净利率、净资产收益率、分红派息四个关键数据，以考察公司的历史经营状况。

(2) A 股表中分红金额均为含税数据，下同。

(3) A 股财务数据来源：新浪财经－股票－A 股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向前复权后的股价走势图。

点　评

得天独厚的自然垄断条件，使贵州茅台成为A股市场中的长线白马股。近50%的净利润率，加上企业较好的成长性，该股自然不负投资者的厚望。但企业产能和市场空间的有限性，使得该公司开始遭遇成长瓶颈。而茅台酒的稀缺性使提价销售成为常态，贵州茅台已一步步走向奢侈品股的神坛。尽管茅台酒仍在扩产之中，但不久的将来公司将陷入增长缓慢乃至停滞的境地，这是已从贵州茅台赚取巨大收益的投资者应注意的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点关注行业案例分析 4

日常消费品－饮料：张裕 A

公司概况

公司名称	烟台张裕葡萄酿酒股份有限公司	股票代码	深圳 000869
注册地址	山东省烟台市	所属行业	日常消费品－饮料
上市日期	2000－10－26	发行量	3 200.00（万股）
发行价	20.00（元）	实际控制人	孙利强、周洪江等

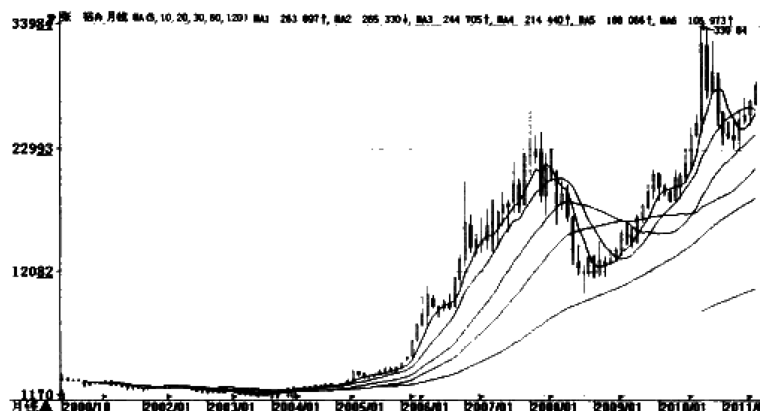
*张裕另在深圳 B 股市场上市。

公司近 10 年主要财务数据

年份	净利润增长率（%）	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2000	+38.1	14.6	10.2	末期每 10 股分红 2.0 元
2001	+34.7	19.4	13.0	末期每 10 股分红 2.5 元
2002	-35.2	12.0	7.9	末期每 10 股转增 2 股分红 2.0 元
2003	+35.3	13.4	9.7	末期每 10 股转增 3 股分红 1.0 元
2004	+34.9	15.3	11.7	末期每 10 股分红 5.0 元
2005	+53.2	17.4	16.9	末期每 10 股转增 3 股分红 7.0 元
2006	+42.1	20.5	22.1	末期每 10 股分红 8.0 元
2007	+60.7	23.4	28.5	末期每 10 股分红 11.0 元
2008	+40.0	25.9	35.2	末期每 10 股分红 12.0 元
2009	+27.0	27.1	37.1	末期每 10 股分红 12.0 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向前复权后的股价走势图。

点　评

张裕是 A/B 股市场中的长跑健将之一。该股之所以长盛不衰，一是得益于红酒市场空间的逐步扩大；二是得益于公司 100 余年深厚的文化积淀；三是得益于公司转型为民营机制。随着人们消费习惯的逐步改变，我国红酒市场至少在 10 ~ 20 年内碰不到成长的天花板，因而在一个时期内张裕仍将保持稳健成长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点关注行业案例分析 5

日常消费品－家庭与个人用品：恒安国际

公司概况

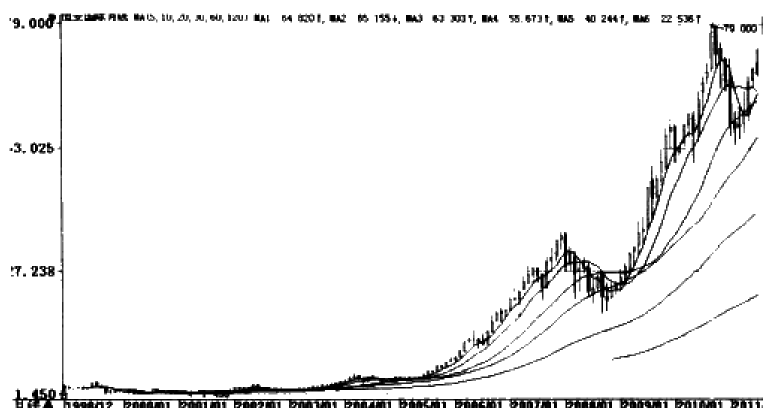
公司名称	恒安国际集团有限公司	股票代码	香港 01044
国内注册地	福建省晋江市	所属行业	日常消费品－家庭与个人用品
上市日期	1998－12－08	发行量	4 455.00（万股）
发行价	2.525（港元）	实际控制人	施文博、许连捷等

公司近 5 年主要财务数据

年份	股东应占溢利增长率（%）	边际利润率（%）	股东权益回报率（%）	分红派息
2005	+51.1	14.9	19.3	中期股息 0.12 港元 末期股息 0.16 港元
2006	+54.7	16.9	24.9	中期股息 0.18 港元 末期股息 0.25 港元
2007	+44.7	17.7	18.9	中期股息 0.28 港元 末期股息 0.32 港元
2008	+33.0	16.8	20.7	中期股息 0.32 港元 末期股息 0.4 港元
2009	+57.9	19.6	23.5	中期股息 0.5 港元 末期股息 0.6 港元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



点 评

在这次金融危机中，恒安国际是港股中少有的抗跌明星股之一。在该公司的三大业务中，生活用纸占其业务收入的大头。对这种看似毫无技术含量的红海产品，公司却能把它做成一个大事业，因而恒安被誉为“中国的宝洁”。公司收购的亲亲食品目前仍处于孵化期，所进入的行业被投资者看好。公司所处的行业成长空间仍大，加上优秀的管理，使公司成为日常消费品企业中的佼佼者，相信恒安仍将稳健成长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点关注行业案例分析 6

医疗保健－中药：云南白药

公司概况

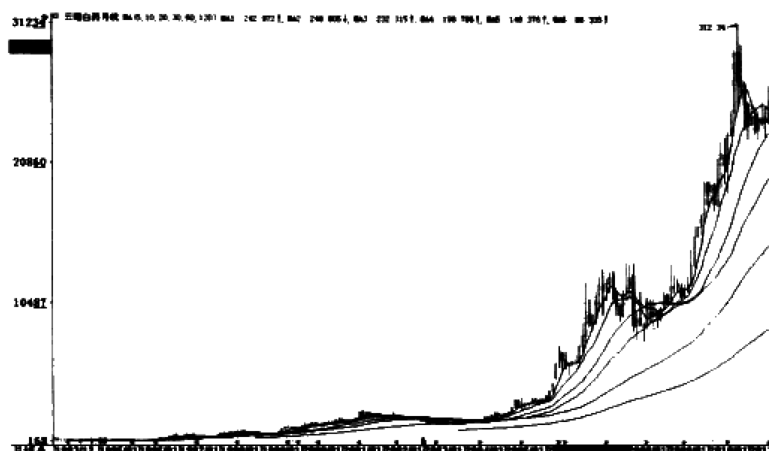
公司名称	云南白药集团股份有限公司	股票代码	深圳 000538
注册地址	云南省昆明市	所属行业	医疗保健－中药
上市日期	1993－12－15	发行量	2 000.00（万股）
发行价	3.38（元）	实际控制人	云南省国资委

公司近 10 年主要财务数据

年份	净利润增长率（%）	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2000	+46.9	6.1	12.6	末期每 10 股分红 1.0 元
2001	+52.6	8.3	18.0	末期每 10 股分红 2.0 元
2002	+24.7	8.5	17.9	末期每 10 股分红 3.2 元
2003	+18.6	8.8	19.5	末期每 10 股转增 3 股分红 4.5 元
2004	+49.1	9.6	25.5	末期每 10 股转增 2 股分红 3.5 元
2005	+33.1	9.6	28.0	末期每 10 股送 5 股分红 1.5 元
2006	+20.0	8.6	26.2	末期每 10 股分红 1.0 元
2007	+21.0	8.2	25.0	末期每 10 股分红 1.0 元
2008	+37.1	8.1	14.8	末期每 10 股分红 3.0 元
2009	+31.4	8.5	16.9	末期每 10 股转增 3 股分红 2.0 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向前复权后的股价走势图。

点 评

云南白药是A股市场的常青树和大白马，是中药制造业中的奇葩，历来为中长线投资者所追捧。握有绝密配方的白药，使公司的“中央”阵地长久稳固，白药牙膏和透皮剂类产品使公司“两翼”展翅高飞，出色的管理也为公司增色不少。但国企机制的痼疾使公司存有隐忧。稳健发展模式将使公司在做大做强的路上继续前行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点关注行业案例分析 7

医疗保健－化学药：恒瑞医药

公司概况

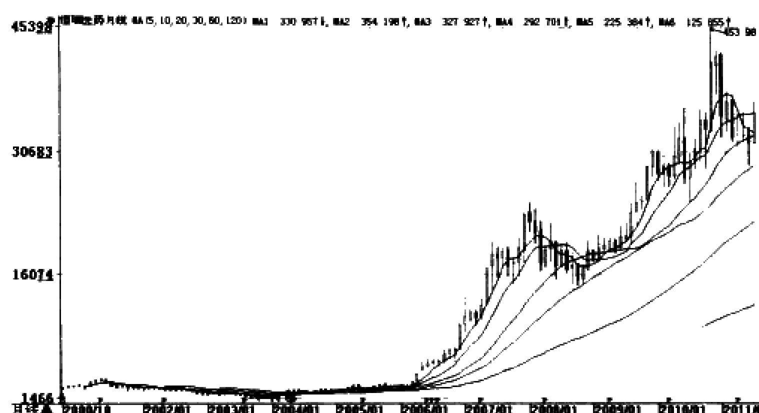
公司名称	江苏恒瑞医药股份有限公司	股票代码	上海 600276
注册地址	江苏省连云港市	所属行业	医疗保健－化学药
上市日期	2000－10－18	发行量	4 000.00（万股）
发行价	11.98（元）	实际控制人	孙飘扬

公司近 10 年主要财务数据

年份	净利润增长率（%）	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2000	+27.2	13.5	9.7	末期每 10 股送 3 股转增 3 股分红 1.0 元
2001	+24.3	12.8	10.9	末期每 10 股送 2 股分红 0.5 元
2002	-2.7	10.4	10.0	末期每 10 股分红 1.0 元
2003	+16.3	8.8	11.0	末期每 10 股分红 1.0 元
2004	+31.6	10.6	12.5	末期每 10 股分红 2.0 元
2005	+31.9	13.6	14.8	末期每 10 股分红 2.2 元
2006	+27.4	14.5	16.6	中期每 10 股转增 3 股 末期每 10 股送 3 股分红 1.6 元
2007	+103.9	21.4	25.6	末期每 10 股送 2 股分红 1.0 元
2008	+4.1	18.2	21.2	末期每 10 股送 2 股分红 1.0 元
2009	+59.2	22.9	25.5	末期每 10 股送 2 股分红 1.0 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向前复权后的股价走势图。

点　评

恒瑞医药是化学药企中的佼佼者，是医疗保健行业自主创新的典范。从成长的轨迹来看，公司属于稳健增长型企业，属于“10 年 10 倍”的公司。我国医疗体制的改革，为医疗保健行业的发展提供了广阔的空间。公司正在从仿制型企业向专利型企业转型，公司主攻的肿瘤、心血管及手术用药等具有巨大的市场空间，因而恒瑞也有着广阔的成长空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点关注行业案例分析 8

商业零售－家电销售：苏宁电器

公司概况

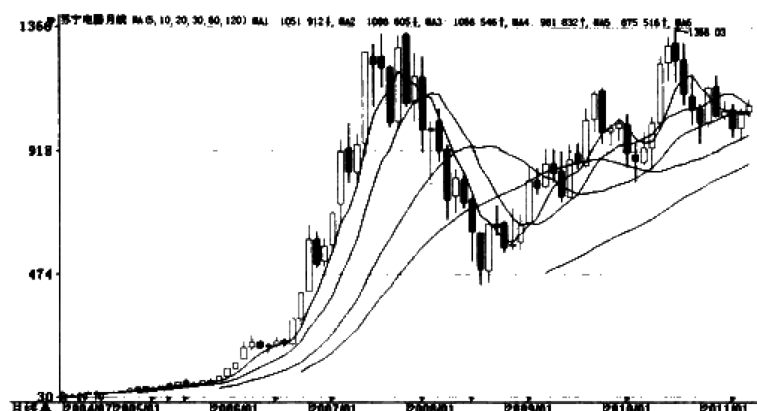
公司名称	苏宁电器股份有限公司	股票代码	深圳 002024
注册地址	江苏省南京市	所属行业	商业零售－家电销售
上市日期	2004－07－21	发行量	2 500.00（万股）
发行价	16.33（元）	实际控制人	张近东

公司近6年主要财务数据

年份	净利润增长率（%）	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2004	+80.8	2.1	22.0	末期每10股转增10股分红1.0元
2005	+95.6	2.3	30.0	中期每10股转增8股
2006	+105.4	2.9	23.4	中期每10股转增10股 末期每10股转增10股
2007	+91.0	3.8	31.7	末期每10股分红2.0元
2008	+48.4	4.5	24.7	中期每10股转增10股分红1.0元 末期每10股送2股转增3股分红0.3元
2009	+32.2	5.1	19.9	末期每10股转增5股分红0.5元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向前复权后的股价走势图。

点　评

苏宁电器上市后的前几年创造了快速发展的奇迹，几年时间给投资者带来了几十倍的回报。其主要原因一是家电零售分散的、巨大的市场空间给公司提供了发展契机；二是公司良好的企业文化把快速复制的连锁优势发挥得淋漓尽致。公司的发展高峰期已过，现已进入稳定成长期。中国家电零售市场尤其是三四级市场仍有深耕的空间，因而苏宁电器仍可稳健发展多年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点关注行业案例分析 9

金融－银行：招商银行

公司概况

公司名称	招商银行股份有限公司	股票代码	上海 600036
注册地址	广东省深圳市	所属行业	金融－银行
上市日期	2002－04－09	发行量	150 000.00（万股）
发行价	7.30（元）	实际控制人	招商局轮船股份有限公司

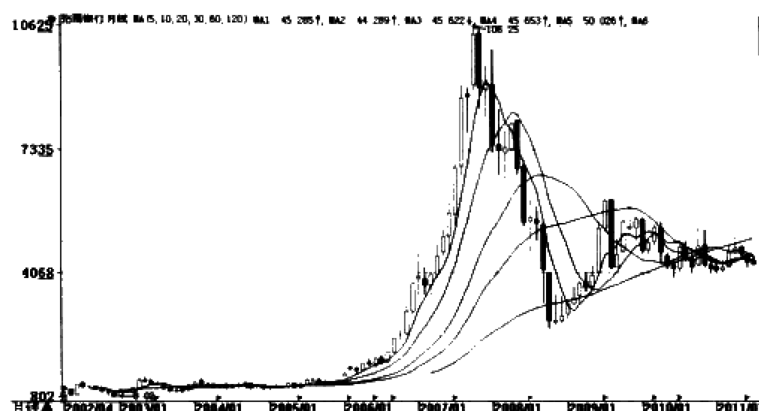
* 招商银行另在香港上市。

公司近 8 年主要财务数据

年份	净利润增长率（%）	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2002	+21.2	18.1	10.8	末期每 10 股分红 1.2 元
2003	+28.6	16.4	12.2	末期每 10 股转增 2 股分红 0.92 元
2004	+41.0	15.8	15.1	末期每 10 股转增 5 股分红 1.1 元
2005	+25.0	15.7	15.9	末期每 10 股分红 0.8 元
2006	+38.8	16.8	12.9	9 月 15 日每 10 股分红 1.8 元 末期每 10 股分红 1.2 元
2007	+114.5	16.8	22.4	末期每 10 股分红 2.8 元
2008	+37.4	16.8	26.5	末期每 10 股送 3 股分红 1.0 元
2009	-12.9	16.6	19.7	末期每 10 股分红 2.1 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向前复权后的股价走势图。

点　评

无论是从财务指标、内部管理还是从企业品牌形象来看，招商银行都是我国股份制商业银行中的龙头。上市 8 年来招行一直以较快的速度发展，但在金融危机的打击及收购香港永隆银行拨备的拖累下，2009 年的净利润出现倒退。出于对四万亿投资坏账呆账及银行股利润增速普遍趋慢的担忧，现阶段银行股估值较低。从长远的观点来看，招行仍然是最值得投资的银行之一，但在盈利增长速度上不可抱过高的期望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重点关注行业案例分析 10

金融－保险：中国平安

公司概况

公司名称	中国平安保险（集团）股份有限公司	股票代码	上海 601318
注册地址	广东省深圳市	所属行业	金融－保险
上市日期	2007－03－01	发行量	115 000.00（万股）
发行价	33.80（元）	实际控制人	汇丰控股有限公司

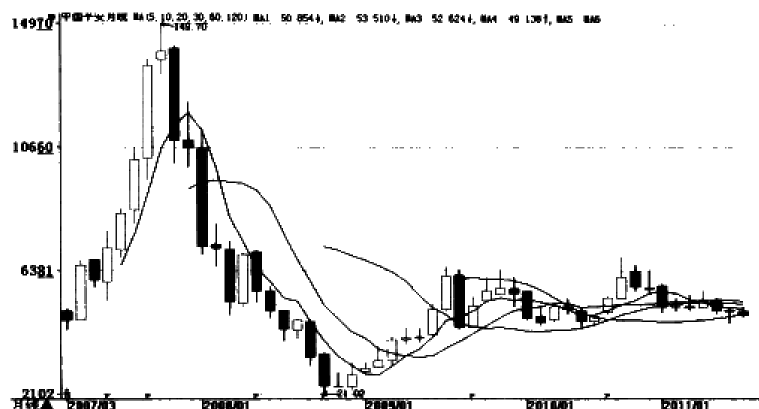
* 中国平安另在香港上市。

公司近 3 年主要财务数据

年份	净利润增长率（%）	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2007	+107.9	9.1	14.1	中期每 10 股分红 2.0 元 末期每 10 股分红 5.0 元
2008	-94.4	9.1	0.8	中期每 10 股分红 2.0 元
2009	+1558.9	9.1	16.3	中期每 10 股分红 1.5 元 末期每 10 股分红 3.0 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



点 评

在保险股中，我比较看好具有民营机制、风格进取的中国平安。该集团具有两大优势，一是企业文化上的优势，平安文化即进取向上的文化；二是混业经营的优势，集团能把各个金融环节的利润都留在企业。但“富通事件”也表明其进取的企业文化具有两面性，同时保险业明显的周期性特征使得企业的盈利呈现周期性波动。与国外成熟的市场经济国家相比，我国的保险业的渗透率较低，仍有较大的成长空间，相信中国平安能够从中受益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 章

一般关注行业——好公司

一般关注行业中也有好公司。

节能环保是契合经济发展趋势的朝阳产业。

设备制造这个糟糕行业中也有值得投资的公司。

投资能源及信息科技两大行业需要相当的技巧。

……，某些行业比另外一些行业赚钱容易。此外，一些行业比其他行业更趋向于自己创造竞争优势，而且对这些行业你应该花更多的时间。

——帕特·多尔西（《股市真规则》，中信出版社，第169页）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上一章我们分析了中长线投资应该重点关注的四大行业，本章将继续分析中长线投资需要一般关注的四个行业。作为证券市场的长期参与者，我们不可能仅关注和投资四个行业的股票，而是需要把关注面适度拓宽，再扩大范围关注一些行业和板块，这样既有利于我们对整个股票市场的把握，又有助于我们成为一个比较全面的投资者。本章选取节能环保、设备制造、能源及信息科技四个行业（节能环保应为“产业”，为方便表述姑作“行业”处理）作为分析和研究的对象。在一般关注行业中也有一些值得投资的好公司，这些好公司要么是处在一个糟糕行业之中，如一些机械设备制造企业；要么处在一个快速变化的行业，如一些平台式信息科技企业；要么处在一个萧条和衰退的行业之中，如一些具有地域垄断性的传媒企业。通过对一般关注行业的分析，我们力争要找出这些行业中的好公司。

节能环保产业

节能环保是一个跨产业、跨领域的综合性新兴产业，涉及领域主要包括垃圾与污水处理、资源综合回收、新能源（核能、风能、太阳能等）、节能照明、节能电池、节能交通工具等，统称为“绿色产业”或“环境产业”。对投资者来说，该产业蕴含着一定的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产业特征分析

进入21世纪，全球节能环保产业开始进入快速发展阶段，逐渐成为支撑产业经济增长的主要力量。随着经济的持续快速发展，我国对节能环保问题也越来越重视，节能环保产品与服务的市场需求日益增大，产业空间巨大。

从投资的角度来看，节能环保产业有一些值得关注的亮点和机会。像垃圾与污水处理类企业，一旦与当地政府签订准入协议，这些企业的经营就具有独家垄断和地域垄断的特征，因为一个城市一般只有一家垃圾或污水处理企业，而且这些垃圾处理厂、污水处理厂一旦建立，搬迁就不那么容易了。而一些高质量的节能产品，如节能灯泡（LED）由于其显著的节能效果，已为越来越多的家庭所接受，有着广阔的市场前景。

我国的节能环保产业越来越受到政府的重视与支持。包括贷款扶持、税收优惠及产品价格补贴等，相关企业可从中得到实实在在的实惠。特别是国家重点支持的战略性节能环保产业，如新能源汽车，政府扶持的力度很大。

节能环保是个新兴产业，同时也是个不成熟的产业，存在着诸多不确定因素。目前我国的节能环保是个热门产业，凡属热门产业就易出现产能过剩。如近两年对风电与太阳能的投资，已经出现过热的苗头，本来风电与太阳能是政府大力支持的产业，而现在则成了政府警告的对象。一些原材料生产与制造的节能环保企业，有着十分明显的周期性，如在美国上市的太阳能企业无锡尚德，在这次金融危机中由于多晶硅价格大幅下滑，导致企业遭遇资金困局。节能环保企业多数创办时间不长，部分企业盲目扩张，负债率高，使得企业的抗风险能力过低。

节能环保产业受国家政策影响较大。该产业中的部分企业属于公用事业，具有公共服务的性质，如前面提到的垃圾与污水处理企业，由于政府的价格管制，不会让这些独家加地域垄断企业攫取过高的利润。又如，政策性的补贴对企业来说是好事，但政府政策是会变化的，而且常常是易变的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业投资建议

节能环保产业巨大的市场空间和需求稳定增长的特征，决定了该产业的投资价值，但在挑选投资对象时一定要精挑细选。**那些有着稳定的政府管制环境、专注于核心业务、资产负债表优良的节能环保企业，乃属最佳投资对象。**而投资者需要回避的，是那些过度依赖政策性补贴的节能环保企业，对于投资那些技术含量低、毛利率低的节能环保制造类企业也要谨慎。总之，节能环保产业涵盖企业众多，而其中以中小型企业居多，良莠不齐，投资者需仔细辨别，要慧眼识珠。

行业好公司

■ 符合或基本符合条件的公司

A 股市场：桑德环境

港股市场：东江环保　桑德国际（分拆上市）

■ 相关提示

◆ 原材料生产及制造类节能环保企业周期性特征明显，产业成熟度低，投资此类股票应谨慎。

◆ 投资节能环保企业要特别注意政府补贴政策的变化。

设备制造行业

设备制造是在工业原材料的基础上生产增值商品的行业。该行业覆盖面广，主要包括机械设备、电力设备、仪器仪表等子行业。设备制造是一个过度竞争的行业，其中的绝大多数企业仅有短暂、较弱的竞争优势，但也有少数糟糕行业里的好公司，我们的任务就是要把这些少有的好公司找出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业特征分析

在设备制造这个包罗万象、过度竞争的行业里，四类企业有一定的竞争优势，可以在长期的市场竞争中胜出：

第一类是生产高附加值产品的企业。这类企业有两个突出特点，要么是拥有细分市场顶尖的技术，其创新产品有极强的市场竞争力，产品质量在客户中形成了良好的口碑；要么是不但产品质量过硬，而且售后服务也做得好，创出知名品牌，形成了强大的市场竞争优势。如三一重工、中联重科等企业。

第二类是各类细分市场的龙头行业。这部分企业或凭借强势品牌，拥有较高的市场占有率；或形成了市场寡头垄断地位，如荣信股份，其生产的无功补偿装置（SVC），在国内目前仅有两三家企业能够生产，市场占有率高达 50% 以上。

第三类是高效率经营企业。设备制造行业特别是传统设备制造行业经营效率非常关键，最终是低成本生产商胜出。特别是在经济下滑时，企业的固定成本变化不大，但销量却大幅下降，这时只有最有效率的生产商才能继续盈利，如格力电器、青岛海尔等。

第四类是进入壁垒高并获得经营许可证的企业。如军工企业和一些大型国有垄断制造企业。在这个没有完全市场化的领域，没有经营许可证就没有生产资格，因而此类企业多数都有一定的竞争优势，如大型电力设备制造商东方电气等。

设备制造行业的劣势主要是周期性问题。该行业生产的都是工业产品，而工业类产品是受经济周期影响最严重的行业之一。如在这次金融危机中，除极个别科技含量高、市场需求弹性小的工业用品外（如与智能电网相关的产品），大多数设备制造企业都受到了较大的冲击。设备制造行业的劣势还表现在市场过度竞争、毛利率低、资本性支出大、企业负债率高等方面。投资设备制造企业，对企业的负债率要仔细审视，一般来说，负债率超过总资产的 1/3 即为警示信号，超过 2/3 对企业来说即是一种危险征兆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业投资建议

传统设备制造行业值得投资的企业不多，但是就像泼洗澡水时不能把孩子一起倒掉，同样不能否定所有传统设备制造行业。像三一重工、中联重科、格力电器等，都是传统制造业中的明星企业，给投资者带来了可观的回报。高端设备制造业则相对值得投资一些，但由于技术的易变性和市场的快速变化，即便是对此类企业也不宜采用“买了即忘”的投资策略。总的来说，设备制造行业中的绝大多数企业都不宜作中长线投资，仅有极少数的杰出企业值得中长线持有。

行业好公司

符合或基本符合条件的公司

A股市场：三一重工　中联重科　东方电气

港股市场：中联重科　东方电气　三一国际（分拆上市）

相关提示

三一重工、中联重科等优秀的工程机械制造企业，上市以来的确给投资者带来很多倍的回报，但过山车式的股价波动特点令中长线投资者心有余悸。

能源行业

传统的能源行业包括石油、天然气、煤炭等能源种类及其相关产业。石油天然气行业的上游是开采企业，中游是输油输气管线企业，下游是炼油厂和加油站。城市燃气则覆盖了石油天然气行业的中游和下游产业，具有公用事业及日常消费品的一般特征。石油天然气是个大产业，有众多为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石油公司提供产品和服务的企业。煤炭行业具有与石油天然气类似的行业特征，但其综合竞争优势不如石油天然气行业，本书不再另辟章节予以讨论。

行业特征分析

石油与天然气都是天然资源，均是大自然的恩赐，今后仍可开采许多年，在相当长的时间内仍然是无法取代的主流能源。现代人对于能源的需求逐年递增，能源价格长期处于上升趋势。根据《投资者的未来》作者杰里米·J. 西格尔教授的研究，大型石油公司都有长期盈利的历史，并且属于最值得投资的三大行业之一。

西格尔教授研究的是美国能源行业的情况，而我国的情况则有所不同。我国的三大石油公司均属国有企业，享有寡头垄断的地位。这些企业关系国计民生，既享有寡头垄断的优势，又负有国有企业的责任。城市燃气是天然气行业的中下游产业，经营城市燃气的企业国有与民营并存，这些企业一旦进入一个城市，就形成了独家地域性垄断，因为一个城市通常只允许一家燃气公司经营。石油天然气服务企业数量众多，规模不等，其中也不乏优秀企业。

能源行业最大的负面特征是周期性问题。在经济全球化的今天，能源价格反映了全球能源供求关系，能源价格不是某个国家和经济组织能完全左右得了的。能源价格的巨大波动性给投资能源股带来了困难。石油价格 2007 年最高点达到每桶 150 多美元，而 2008 年最低点是每桶 20 多美元，在如此短的时间内波动幅度如此之大令人难以想象。

总的来说，我国石油天然气行业的市场化程度仍然偏低。我国的三大石油公司承担着巨大的社会责任，在 2007 年下半年石油价格高峰期，我国的石油价格与国际油价形成巨大的差价，令三大石油公司的年度盈利受到很大影响，这说明我国的石油天然气企业并非完全意义上的市场化企业。由于地方保护主义的存在，城市燃气企业在进入拟开发城市时，常常要面对地方政府的“竹杠”。与石油天然气企业相比，石油天然气服务企业的周期性有过之无不及，因为遇到油价不景气的年份，首先砍掉的就是外部服务项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业投资建议

投资能源行业股票，一是要在能源产业链中选取最赚钱的那部分企业进行投资，如中游输油输气管线企业和下游的油气分销企业；二是在石油价格波动的周期性低点，在多数投资者因恐慌而避之不及时买入，巴菲特投资中石油就是这么干的；三是知道何时卖出，能源股一般不宜长期持有，至多是一种中线投资品种，要按照投资周期性股票的策略去投资能源股。

行业好公司

■ 符合或基本符合条件的公司

A 股市场：暂无

港股市场：中国海洋石油　昆仑能源　华润燃气　新奥能源

■ 相关提示

◆ 石油天然气价格具有典型的周期性特征，并且在我国还是政府价格管制的对象。

◆ 大型国有石油企业尽管处在寡头垄断地位，但其内部经营机制缺乏活力。

信息科技行业

信息科技行业分为互联网行业、软件行业、硬件行业，如果再把外延扩大一些，也包括电信行业和传媒行业。电信行业又分为网络运营商与设备制造商，本书把电信设备制造企业纳入到硬件行业来研究，因而不再另设分析单元。科技股历来是一个有争议的投资对象，华尔街“梦之队”成员多数对投资科技股不感兴趣。“创造性的毁灭”由著名经济学家约瑟夫·熊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得提出，他用这个词来描述新公司通过击败并取代旧公司带动经济发展的过程。查理·芒格认为："科技能够帮助你也能够毁灭你，学会区分这两者是微观经济学中的重要一课"。[①]在我看来，科技股也是既能帮助你也能损害你的一种投资。

【互联网行业】

互联网行业主要包括门户网站、电子商务及网络游戏三大类，每一类又包含多种业务模式，本书仅从投资的角度予以简要分析。

行业特征分析

近年来，我国的互联网行业快速发展，偏低的普及率蕴藏着巨大的增长潜力。我国网民结构日趋成熟，中高收入网民占比逐渐增大，网络整体消费能力提升。从收费模式来看，门户网站主要靠网络广告，电子商务主要靠收取会员费，网络游戏主要靠付费用户。尽管网络广告和电子商务市场受经济环境影响明显，但其收入增长仍远高于传统媒体。我国已涌现出一批像新浪、百度、腾讯、阿里巴巴等优秀的互联网公司。一些媒体在呼唤中国的"苹谷微"，其实，新浪、百度、腾讯、阿里巴巴等优秀互联网企业就是中国发展中的"苹谷微"，只不过是这些企业还没有成长到"苹谷微"的规模而已。

如果以合理的价格买入优秀互联网公司的股票并长期持有，将给投资者带来丰厚的回报。但是美国纳斯达克网络股泡沫破灭的教训，也给网络股投资者的心灵造成了终生的阴影。**网络股给投资者的印象是机遇巨大，风险也巨大，机遇与风险同在，事实也正是如此。**

为什么巴菲特、彼得·林奇等投资大师都患有科技股恐惧症呢？这里面有深层次的原因。首先，业务模式与技术变化快是悬在这个行业头

---

① 转自杰里米·J. 西格尔：《投资者的未来》，机械工业出版社，第97页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的达摩克利斯之剑。在现代社会，新业务、新技术层出不穷，信息科技企业的竞争优势随时会受到威胁和破坏，从这个角度来看，对信息科技企业的持久竞争优势确实要打上问号。其次，高高在上的市盈率（通常达 40 ~ 50 倍）像沉重的马鞍子一样，即使再好的马也跑不起来。

行业投资建议

互联网公司的股票到底该不该买？可以买，但需符合以下两个条件：第一应为龙头企业，在细分市场数一数二。第二买入时估值不能过高。不仅如此，买入后还要密切关注所投资公司的变化。一般互联网公司股票仅适宜中线或短线持有，只有个别极优秀的互联网公司股票值得长线持有。

行业好公司

■ 符合或基本符合条件的公司

A 股市场：暂无

港股市场：腾讯控股　阿里巴巴

■ 相关提示

◆ 互联网行业往往由于激烈的市场竞争而导致企业的竞争力快速下降，因此绝大多数互联网企业不宜作中长线投资。

◆ 个别优秀的互联网龙头企业可作为中长线投资的对象，如腾讯、阿里巴巴等。

【软件行业】

软件行业包括操作系统、数据库、企业资源管理系统（ERP）、企业客户关系管理系统（CRM）、安全软件等。虽然软件行业的进入壁垒低，但该行业是典型的高科技行业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业特征分析

软件行业的一个显著特征就是，软件开发的成本巨大，但产品的生产成本却很低。由于软件行业是轻资产运营，因而财务特征良好，多数软件企业都有自由现金流，属现金奶牛型企业。软件企业要创造自己的竞争优势，必须开挖出宽阔的"护城河"，要么设置较高的客户转换成本，要么形成巨大的网络效应，要么打造出强势的品牌，以阻止竞争者的进入和威胁。软件企业都是在细分市场里经营，有着良好的成长前景。我国的软件行业出现了一批诸如用友、金蝶等比较优秀的企业。

软件行业的负面特征也是明显的。由于该行业的进入门坎低，不少创业者都想一试身手，因而市场竞争激烈。部分软件企业在经济高涨期快速发展，在经济低迷期则深受影响，其主要原因是递延支出使然，因而部分软件行业具有弱周期性的特征。投资软件行业，需要密切关注企业经营状况变差的信号，如改变收入确认原则，进行互换交易等。

行业投资建议

软件行业在信息科技行业中是比较值得投资的。该行业良好的成长性与财务特征令投资者心动，但也不能以过高的价格买入。该行业业务模式与技术的易变性及部分企业的弱周期性特征令投资者心存疑忌，但也不能因怕苍蝇进来而不开窗户。软件行业的股票较适宜做中长线投资。

行业好公司

■ 符合或基本符合条件的公司

A 股市场：用友软件等　　　　港股市场：金蝶国际

■ 相关提示

软件行业中应用软件与数据库类公司是比较适宜作中长线投资的对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【硬件行业】

硬件行业包括半导体、PC机（包括手机）、电信设备等。信息技术既是现代社会提高生产力日益重要的资源，也是提高人们生活质量的重要手段，在经济社会发展中扮演着越来越重要的角色。但硬件行业要建立稳定持久的竞争优势则极为困难，造成这种情况根本原因是技术进步和价格竞争。

行业特征分析

硬件行业是典型的高科技行业，进入门坎较高。该行业最为重要的资源是技术人才，技术创新是这个行业最重要的驱动力。低成本制造商、高客户转换成本、专利技术、规模效应等是硬件行业的竞争优势所在。成功的硬件企业都是采用技术与市场双领先发展战略。我国的华为、中兴、联想等都是成功的硬件企业。

信息科技行业技术进步快和市场竞争激烈的特点，在硬件行业表现得尤为明显，甚至被放大了很多倍。技术创新带来的成本下降，导致硬件企业的产品价格越来越便宜。技术本身不能带来持久的竞争优势。人们采购习惯随经济周期的变化而变化，这使得硬件行业的周期性特征十分明显。如我国优秀的电脑制造商联想公司，在发生金融危机的2008年出现了严重亏损。

行业投资建议

过去二三十年，投资硬件企业或许是个不错的主意，**但在我国正处于经济转型的今天，仍把投资的重点瞄准硬件行业就是不明智的。**在我国的中小板和创业板市场，有一大批刚上市的信息科技企业，受到了投资者的热烈追捧，市盈率动辄40～50倍。这种情况不可能持续下去，时间将会证明，这些企业中的95%以上都是昙花一现型。在我国已上市的众多硬件类中小企业中，发现下一个华为的可能性不是没有，而是十分渺茫。绝大部分硬件类股票不值得作长期投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业好公司

■ 符合或基本符合条件的公司

A 股及港股市场：中兴通讯

■ 相关提示

即使优秀的硬件企业也仅可作为中线投资对象。

【传媒行业】

证券投资行业过去一直把传媒作为一个单独的行业来对待，但随着信息科技事业的快速发展，特别是三网融合的加速推进，传媒行业就逐步成为了信息科技行业的一部分。传媒行业包括出版、广播电视和娱乐三个支行业。其中娱乐行业包括电影、电视、音像制品等，因该支行业很少有值得作中长线投资的优秀公司，故未列入本书研究范围。下面仅对出版与广播电视两个支行业予以简要分析。

行业特征分析

在世界各国，出版与广播电视都是受政府管制的行业，在我国更是受到了政府的严格管制。许可证制度使该行业形成自然垄断，如报纸、电视台、有线电视等都具有行业或地域垄断的特征。尤其是有线电视行业，一个城市一般只有一家有线电视公司经营，也就形成了独家经营的自然垄断格局，如各省的有线电视公司即是这样的企业。再比如中央电视台，由于在发布新闻等方面具有独特优势，因此全国没有哪家电视台能与之竞争。出版与广播电视行业的收费模式令该行业具有先天优势，如报纸和有线电视行业，用户是先交费后消费，企业不仅杜绝了坏账呆账的可能，而且还带来了充沛的经营现金流。传媒类企业基本上都属于轻资产公司，多数企业都有自由现金流，优秀的传媒企业自由现金流与收入的比率都在 10% 以上。

长期以来，传媒是一个非常值得投资的行业，巴菲特就是靠投资保险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与传媒起家的。但是随着互联网的出现和普及，整个传媒行业的竞争优势明显下降。特别是随着纸质媒体使用率日益下降，报纸已从一个非常值得投资的行业下滑到一个基本不值得投资的行业。由于电视频道的大幅增加，电视台也出现了类似的情况。在这次全球性金融危机中，美国的报刊业是受冲击最大的行业之一。但以上情况在我国有所不同。我国的报纸和广播电视实行严格的许可证准入制度，现有的主流报刊和电视台都有较强的垄断优势，因而该行业仍有一定的投资价值。我国的报纸和广播电视行业都是国有或国有控股企业，具有深厚的政府背景，受到政府的严密保护，但这些国有传媒企业内部机制大多缺乏活力。最典型的例子是在 A 股上市的歌华有线，该公司是首都北京的独家有线电视提供商，应该有很强的竞争优势，但近些年的经营业绩则乏善可陈，其根源在于企业的机制问题。

行业投资建议

尽管传媒企业对投资者的吸引力有所下降，但仍然有一些值得关注和投资的优秀企业。在投资传媒企业时，要挑选那些垄断特征明显、市场份额高、能产生自由现金流、管理团队积极进取的企业。投资传媒企业不失为一种稳健的选择。但鉴于我国传媒企业多数属国企背景，并购机会少，外延式成长空间有限，因而经营业绩的持续增长对多数传媒企业来说是一个严峻的挑战。

行业好公司

■ 符合或基本符合条件的公司

A 股市场：博瑞传播　　　　港股市场：凤凰卫视

■ 相关提示

- ◆ 在现有上市传媒企业中具有中长期投资价值的企业较少。
- ◆ 如果企业的大股东具有国企背景，企业的内部机制则往往缺乏活力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

1. 节能环保是一个跨产业、跨领域的综合性新兴产业，蕴含着一定的投资机会。
2. 设备制造是一个强周期性行业，但糟糕行业里也有少数值得投资的好公司。
3. 能源之所以是一个仅值得阶段性投资的行业，原因在于大宗商品的强周期性特征。
4. 信息科技是一个整体令人失望但个股表现优异的行业，投资时选对细分行业和企业尤其重要。
5. 投资一般关注行业，其中的强周期性行业股票更适宜作短线、至多是中线投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般关注行业案例分析 1

节能环保：东江环保

公司概况

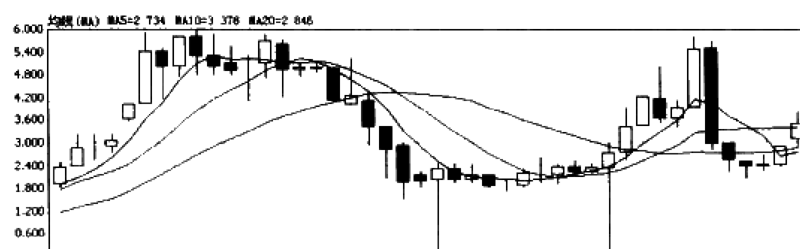
公司名称	深圳市东江环保股份有限公司	股票代码	香港 00895（原 08230）
国内注册地	广东省深圳市	所属行业	节能环保－固废处理
上市日期	2003－01－29	发行量	17 050.00（万股）
发行价	0.338（港元）	实际控制人	张维仰

公司近 5 年主要财务数据

年份	股东应占溢利增长率（%）	边际利润率（%）	股东权益回报率（%）	分红派息
2005	+32.8	17.4	25.8	末期股息 0.02 人民币
2006	+56.4	16.8	30.1	无派息
2007	+76.8	18.5	34.8	无派息
2008	-24.2	12.9	20.8	无派息
2009	+9.1	12.5	18.5	末期红股 1 股送 1 股 股息 0.057 港元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向后复权后的股价走势图。

点　评

东江环保是本书案例中最不知名、市值最小的公司。环境保护是新兴产业，相关企业存续的时间都不长，上市公司数量也较少，但该行业具有较大的发展潜力。该公司是一家以固废收集、处理为主的综合型环保企业，上市7年来，在前5年公司都能快速发展，但在这次金融危机中受到了重创。

从长远的观点来看，我们仍然看好环保行业特别是其中的龙头企业，该公司就是其中的一个。但东江环保的资源化收入比重过大，公司盈利存在着周期性波动的隐忧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般关注行业案例分析 2

设备制造：三一重工

公司概况

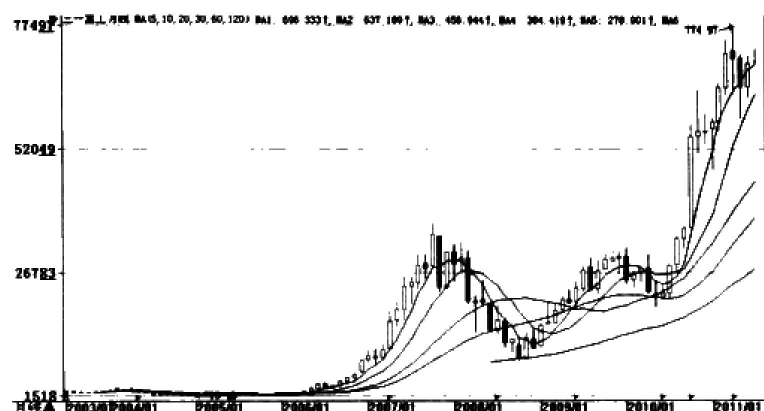
公司名称	三一重工股份有限公司	股票代码	上海 600031
注册地址	湖南省长沙市	所属行业	设备制造－工程机械
上市日期	2003－07－03	发行量	6 000.00（万股）
发行价	15.56（元）	实际控制人	梁稳根

公司近 7 年主要财务数据

年份	净利润增长率（%）	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2003	+55.3	15.6	19.1	末期每 10 股分红 5.0 元
2004	+4.7	12.8	17.2	末期每 10 股转增 10 股分红 2.0 元
2005	-31.2	9.2	10.4	不分配不转增
2006		14.2	22.0	末期每 10 股转增 10 股分红 2.0 元
2007	+157.1	20.8	34.0	末期每 10 股送 2 股转增 3 股分红 0.5 元
2008	-22.6	10.7	21.1	末期每 10 股分红 1.8 元
2009	+60.7	14.4	26.1	末期每 10 股送 2 股转增 3 股分红 1.6 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向前复权后的股价走势图。

点　评

在中国的工程机械制造行业中，作为民营企业的三一重工是后起之秀，公司以开拓进取、快速发展而著称。从公司的净利润增长率来看，不同年份波动很大，这说明公司所处的工程机械制造属典型的周期性行业。

公司正在向 2015 年销售收入过 1 000 亿的目标前进，我们看好其快速发展的潜力，但强周期性特征令中长线投资者心存余悸。投资此类企业，要么阶段性投资，要么中长线持有以应对股价的剧烈波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般关注行业案例分析 3

能源：新奥能源

公司概况

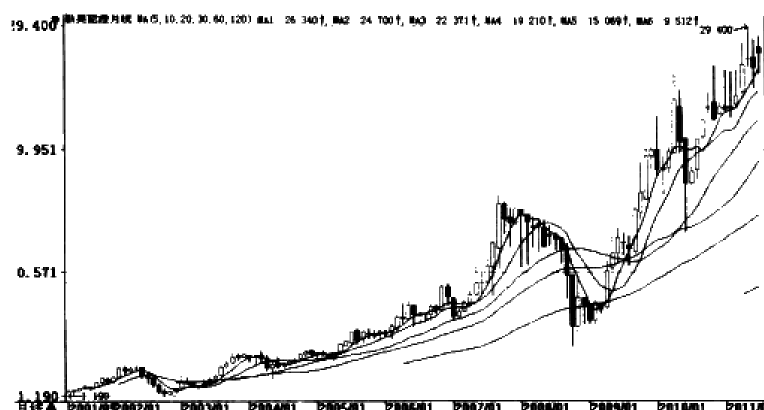
公司名称	新奥能源控股有限公司	股票代码	香港 02688
国内注册地	河北省廊坊市	所属行业	能源－城市燃气
上市日期	2002－06－03	发行量	20 700.00（万股）
发行价	1.15（港元）	实际控制人	王玉锁

公司近 5 年主要财务数据

年份	股东应占溢利增长率（%）	边际利润率（%）	股东权益回报率（%）	分红派息
2005	+7.9	13.2	12.1	末期股息 0.048 港元
2006	+40.3	11.2	12.4	末期股息 0.078 港元
2007	+33.7	8.8	13.6	末期股息 0.134 港元
2008	+24.3	7.6	14.8	末期股息 0.177 港元
2009	+26.9	9.5	15.5	末期股息 0.217 港元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



点　评

新奥能源原名新奥燃气，既是一只中下游能源股，又是一只公用事业股。通常此类股票并不能给投资者带来超额回报，但新奥能源做到了。燃气分销属于能源行业的中下游产业，几年前燃气行业高度分散且在我国属新兴产业，刚性需求特征明显，市场空间广阔。但燃气行业有着巨大的资本需求，民营企业更易经营出利润。

以上因素使新奥能源上市后就成为了一只稳健发展的优秀公用事业股，相信公司仍可稳健发展多年，但气源问题将成为公司发展的瓶颈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般关注行业案例分析 4

信息科技：腾讯控股

公司概况

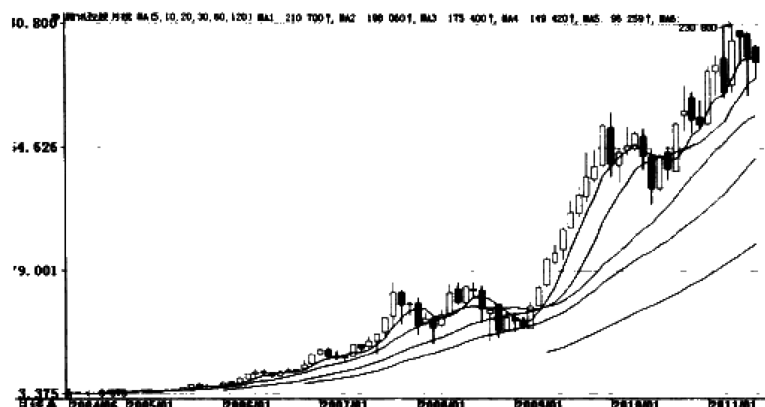
公司名称	腾讯控股有限公司	股票代码	香港 00700
国内注册地	广东省深圳市	所属行业	信息科技－互联网
上市日期	2004—06—16	发行量	42 016.05（万股）
发行价	3.7（港元）	实际控制人	马化腾

公司近 5 年主要财务数据

年份	股东应占溢利增长率（%）	边际利润率（%）	股东权益回报率（%）	分红派息
2005	+10.0	34.0	16.6	末期股息 0.08 港元
2006	+119.2	38.0	28.6	末期股息 0.12 港元
2007	+47.2	41.0	30.3	末期股息 0.16 港元
2008	+77.8	38.9	39.7	末期股息 0.25 港元 特别股息 0.1 港元
2009	+85.2	41.4	42.3	末期股息 0.4 港元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



点 评

腾讯上市以来，已给投资者带来了数十倍的回报，成为投资互联网企业的经典案例。腾讯的成功在于其独特的商业模式，即时通讯的粘性特征使几亿用户欲罢不能，并以这些庞大用户群为基础开发的众多相关业务均取得了巨大成功。

腾讯的成功或投资腾讯的成功并不表明互联网就是值得长期大量投资的行业。虽然腾讯直到目前仍然成功，但其网游收入比重过大，收入增长放缓趋势明显，投资者不可高枕无忧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 章 较少关注行业

强周期性行业不是中长线投资者的朋友。

强周期性股票属牛市品种或短线品种。

房地产行业发展的黄金时代可能已经过去。

反向策略是投资强周期性股票的正确选择。

周期股的游戏需要猜想和直觉，在这些股票中赚钱需要双倍的技巧……如果没有相关行业（铜、铝、钢铁、汽车制造、纸业等）的工作经验，踏不准它的节奏，投资这类周期性公司是相当危险的。

——彼得·林奇（《战胜华尔街》，机械工业出版社，第216页）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前两章我们着重分析了中长线投资应重点关注和一般关注的的各四个行业，本节将接着讨论8个行业之外的行业。对于中长线投资者来说，因8个行业之外的行业投资价值较小，不宜过多关注，因而我们把它们称之为较少关注行业。

较少关注行业分为两大类：一类是强周期性行业，如原材料业、房地产业、航空运输业、基础化工业等，这些行业中仍然有被我们称之为好公司的。另一类是属于稳定性行业的公用事业行业，如水务、电力、燃气等，因为这些行业中具有一定投资价值的子行业在前面已经涉及，故本章不再对公用事业行业进行专门讨论。

对这些较少关注行业，并非本书写作重点，不需过多论述，但也不能完全忽略。为了便于说明问题，我们选取强周期性行业的代表、被称为“牛市三雄”与“熊市三熊”——证券、房地产、有色金属行业予以讨论和分析。这些强周期行业基本上都是短线品种或牛市品种，一般不适宜作长线投资。反向策略是投资强周期性股票的最佳方法。

强周期性行业：长线不宜

强周期性行业股票一般不适宜作长线投资，其深层次原因是经济周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性和通货膨胀问题。强周期性行业股票较适宜作短线投资或中线投资，但对于其中少数极优秀企业的股票，也可用持股不动来应对股价的剧烈波动。

周期性问题

经济周期理论是现代经济学的一个基本概念，经济周期是指经济增长→减速→衰退→复苏→增长这一周而复始的过程，在目前全球“资本主义”经济架构下无法彻底解决一问题。在经济发展的周期性变化中，银行利率和存款准备金率扮演着调节者的角色。

产能的扩张与收缩是经济周期的直接表现。在经济繁荣时期，非必须消费品和日常消费品一样畅销，但在经济衰退时，人们缩减的首先是非必须消费品，然后向上层层传递，最终传递到经济的末端——原材料产业。一些典型的周期性行业，如原材料业、房地产业、传统制造业等，均处于经济周期的末端，经济前端一个小小的变化就会给这些行业造成很大的影响，从而放大了经济波动的信号。

如果长期持有强周期性股票，其每股收益及股价犹如坐过山车，投资收益虽有增长，但增长相当有限，这是绝大部分强周期性股票不宜长期持有的最主要原因。

通货膨胀问题

通货膨胀是现代金融的孪兄弟，现代金融通过产品创新，成倍地提高了资金的使用效率，资金的杠杆作用使通货膨胀成为经济发展的必然。

对于股票市场而言，有的行业能够抵御通胀，而有的行业则不那么抵御通胀，这与物价上涨的传导机制有关。与日常生活用品、医疗保健、消费服务、商业服务相关的产品和服务，可随物价的上涨而及时上调价格，而上游原材料业及一些传统制造业，上调价格要么迟缓，要么不那么容易，往往成为通货膨胀的受害者，企业利润受到通货膨胀的侵蚀。我们定义的较少关注行业基本上都是抗通胀能力差的产业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例外情况

短线投资更看重的是股价短期的涨跌，而强周期性行业股票股价剧烈波动的固有特性使其适宜作短线投资或中线投资。较少关注行业的股票基本上都是牛市品种，在牛市期间能大幅跑赢大市，这也是巴菲特的投资业绩牛市逊于熊市的原因。一些盲目崇拜巴菲特的投资者，往往忽视短线投资与中长线投资的区别。

强周期性行业的股票一般不适宜作长线投资，但也不能绝对化。强周期性行业也能出中期大牛股，只是概率比较小而已。**作为例外情况，少数极优秀的强周期企业的股票也可作为长线投资的对象，但前提是要用乌龟战术来应对股价的波动。**

案例　万　科

被称为股坛常青树的万科，如刚上市时买入100股，通过送股现在则变成10 500股，增长了105倍（分红尚未计算在内），难怪不少投资者在“寻找下一个万科”！但万科近两年股价表现不佳，除了市场大环境外，也与我国产业重点转移有关。还有“糟糕行业”里的好公司格力电器，从上市至今也给投资者带来丰厚的回报。

总之，中长线投资关注和投资的重点不应在强周期性行业，但对于这些行业中的极优秀公司也不能一概回避，而应该以适度开放的态度对待之。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反向投资策略

一般情况下，中长线投资要尽可能买稳定性行业和弱周期性行业的股票，但特殊情况下也可买一些强周期性行业的股票。投资强周期性股票对投资者的知识和技能要求较高，因而把握好选股标准及买卖时机至关重要。

选择股票的标准

总的来说，选择强周期性股票的标准与选择稳定性与弱周期性股票的标准在原则上是相同的，即要符合好公司的一般标准，如必须是优秀的企业，一般应是行业内的龙头企业，必须是成长型企业，或有可能成为明日之星的企业。

买入时机与策略

买入强周期性股票的时机与后面的“落难美女投资法”的买入时机基本类似，即在遭遇严重熊市时买入，或在好公司遭遇突发事件打击时买入。在严重熊市条件下，强周期性股票的跌幅一般都很大，甚至达到令人瞠目结舌的程度。例如，在这次金融海啸中，A 股、港股中的强周期性股票跌幅都在之前股价高点的 2/3 以上，部分股票的跌幅甚至达 90% 以上。此种极度熊市乃买入股票的天赐良机，这也是买入强周期性股票最常用的方法。至于好公司遭遇突发事件的打击，这种情况并不常有，但这是正常市况下买入强周期性股票的最佳时机。

严重熊市通常与经济萧条相伴而生，在经济萧条时期，绝大部分强周期性公司的业绩都会受到较大影响，即使好公司也不例外。因此，在熊市投资强周期性股票时，要把企业业绩暂时下滑的因素考虑进去。对于强周期性股票，那种“100 倍买 10 倍卖”的投资策略是值得借鉴和参考的，反向策略是投资强周期性股票的最佳方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出时机与策略

投资强周期性股票一般以短线或中线为宜，持股期一般为数月或 1 ~ 3 年。其卖出策略同买入策略一样，也应采取反向投资策略，即一般应在牛市中后期或企业盈利高峰期卖出。

投资强周期性股票应注意两种倾向：

- 不可过于贪心，在全民都在谈论股票时，在朋友聚会上股市高手成了被争相讨教的对象，正是卖出股票的时机；
- 不宜过早退出，否则会错失牛市后半段的收益。这就要求投资者对大盘的点位要做到心中有数，要大体知道大盘及个股被过于高估或过于低估的状态。

投资强周期性股票需要有较深厚的股市知识和买卖技能，建议多看一些彼得·林奇的书，对投资强周期性股票会有较大帮助。

投资建议

强周期性股票并非中长线投资者关注和投资的重点，这是本书的基本立论之一。但如果你的投资知识和技能已达到一定水平，这类股票也并非毒蛇猛兽。如果投入资金比例和投资策略得当，将跑赢由稳定性和弱周期股票组成的投资组合。巴菲特和彼得·林奇的投资业绩就是最好的说明，截至金融危机之前，巴菲特的投资复合增长率约为 23%，彼得·林奇在担任富达公司基金理论的 13 年间，投资复合增长率为 29%。

这次 80 年一遇的金融海啸，是投资强周期性股票百年一遇的良机。在金融危机期间，有一则报道说彼得·林奇建议投资者买入强周期性的奢侈品股票，确为远见卓识之举。金融危机以来，少数强周期性股票已从最低点弹升 10 ~ 20 倍。

但投资者需要牢记的是，投资强周期性股票是一把双刃剑，既能奖赏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你也能伤害你。我的建议是：中长线投资者以不碰强周期性股票为好；如果你想向彼得·林奇学习，要按照反向投资策略，以少部分资金参与周期股票是可以的，但以阶段性投资为宜，并且要知道何时卖出。

证券行业

作为“三雄 / 熊”之一的证券股，与房地产股、有色金属股相比，其周期性之强、股价波动幅度之大有过之无不及。

在 2005—2007 年的大牛市中，正常市况下表现平平的证券股突然一飞冲天，成了股民眼中的香饽饽。曾几何时，在证券股资源缺乏的情况下，沾上“券商”概念的股票，其股价就一涨再涨。如名噪一时的“广发三雄”——S 延边路、吉林敖东、辽宁成大，其股价都有 10 ~ 20 倍的涨幅。最具传奇色彩是券商龙头股中信证券，该股从 2005 年 5 月的最低点 4.28 元（复权价）启动，火箭式的飙升到 2007 年 11 月的 159.74 元（复权价），在两年半的时间内股价上升 37.3 倍。港股的券商龙头股申银万国（香港），股价从 2005 年初最低点的 0.53 港元启动，到 2007 年 10 月最高点的 18 港元，在两年多的时间股价飙升 34 倍。以上两只股票我都有幸参与，并从中赚取了部分收益。

升得越高跌得越惨，来得快去得也快。再来看看券商股在熊市条件下的表现，在 2008 年的极度熊市中，券商股的平均跌幅为 5 ~ 10 倍，属股价跌幅最深的行业之一。仍以中信证券和申银万国（香港）为例，中信证券从 2007 年 11 月的最高点 159.74 元跌至 2008 年 9 月的 42.9 元（复权价），10 个月跌幅达 73.1%。申银万国（香港）从 2007 年 10 月的 18 港元跌至 2008 年 9 月的 1.7 港元，11 个月跌幅达 90.6%，其跌幅之深令人瞠目结舌！

作为金融行业的一个组成部分，证券业也具有利用客户资金赚钱、轻资产、可异地快速复制等优势特征。但从证券股股价剧烈波动的情况看，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券业属金融行业中周期性最强的行业。因为证券公司业务收入的来源主要是交易费、自营业务与 IPO 业务收入，基本上都是“靠天吃饭”的业务，牛市盈利暴增，熊市盈利锐减。此外，我国的证券公司基本上都是国有控股企业，国有企业的固有特点加剧了该行业的劣势特征。因此，证券业是周期性极强的行业，证券股是一种典型的牛市品种，不适宜作中长线持有，否则只能体会坐过山车的滋味。

香港人有个说法，如果你想从亿万富翁变成千万富翁，最简单的办法就是在牛市期间买入一家证券公司。这也从另一个侧面说明证券行业不具备长期投资价值。我现已远离了证券股，作为一个中长线投资者，一般情况下不会再碰此类股票。但从反向投资的角度看，在熊市期间该行业或许蕴藏着投资机会。

符合或基本符合条件的公司

A 股市场龙头公司：中信证券等

港股市场龙头公司：中银万国（香港）、国泰君安国际等

相关提示

正像投资其他强周期性行业一样，反向策略乃投资证券股的最佳选择，以短线、至多中线持有为宜。

房地产行业

我们定义的中长线投资应较少关注的一些行业，恰恰是中国多数股民高度关注的行业。为了体现本书的完整性，为了探讨牛市投资的行业路径，我们继续对“三雄 / 熊”之一的房地产行业予以简要分析。

改革开放 30 多年来，中国在工业化和城镇化的道路上快速前进，特别是住宅市场化改革以来，由于顺应了居民住房需求快速增长的趋势，我国的房地产业异军突起，很快成为国民经济的支柱产业之一。在这一过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，涌现出一批优秀的房地产企业，如在 A 股上市的“招保万金”，在港股上市的中海发展、华润置地等，万科、中海发展成为业绩持续稳定增长的优秀蓝筹股的代表。在上一轮大牛市中，房地产股给投资者带来了丰厚的回报。

在此次金融危机中，房地产股又轮回为“熊市三熊”之一。到了 2010 年的今天，多数行业的股票已回到或接近回到 2007 年牛市的高点，但房地产股则大大落后于大盘的走势。究其原因，直接原因是国家对房地产业宏观调控所致，其深层次原因或许是该行业景气拐点已经出现，进而是中国经济增长方式拐点的出现，这需要引起投资者的注意和思考。

从股票投资的角度看，我国上市的房地产企业普遍负债率偏高，基本上都是“资本瘾君子”，无休止地从资本市场融资，内生性增长能力较差。或许中国房地产业的快速发展期已过，今后对投资房地产股要适度谨慎，即使对于像万科这样优秀的房地产企业，在投资回报上也不可抱过高期望。

符合或基本符合条件公司

A 股市场龙头公司：万科 A/B、保利地产等

港股市场龙头公司：中国海外发展、华润置地等

相关提示

在房地产企业中，负债率不高、经营效率高、能够持续稳健发展的行业龙头企业乃为值得投资的对象。

有色金属行业

在牛熊轮回的交替中，我们有幸见证了有色金属股股价剧烈波动的情况。在上一波牛市中，有色金属股的涨幅少则 10 多倍，多则 20 ~ 30 倍。而在这次金融危机中，有色金属股价是“从哪里来回到哪里去”。同一家公司，同一只股票，在一年多的时间里股价的高点与低点竟然相差 10 多倍，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令人叹为观止。这说明“三雄/熊”之一的有色金属股是典型的强周期性股票之一。

为什么有色金属股的波动会如此剧烈呢？

- 因为多数有色金属确有稀缺资源的属性，物以稀为贵嘛！这就为炒作此类股票提供了题材和空间；
- 因为有色金属行业巨大的资本需求和处于经济末端的强周期性特征，往往使企业利润出现巨大的波动。

在经济繁荣期，有色金属企业的业绩暴增，在市盈率倍数的驱动下，其股价扶遥直上；而在经济衰退期，企业的业绩大幅下滑，导致股价一泻千里。

由以上分析可知，有色金属股绝非中长线投资的对象，充其量也只能阶段性持有。但从另一个角度看，有色金属股是理想的牛市品种和短线品种，在投资策略上反向投资乃为上策。就投资品种而言，根据我的认识，黄金股是所有有色金属股中比较值得投资的品种，因为从长期来看，黄金价格的趋势是向上的，并且黄金具有保值和避险的功能。

■ 符合或基本符合条件的公司

A股市场龙头公司：山东黄金、紫金矿业等

港股市场龙头公司：招金矿业、紫金矿业等

■ 相关提示

投资黄金股需要较强的专业知识，不能光看每股收益和市盈率，而应该把资源品位和每股资源含量考虑进去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

1. 较少关注行业多数为强周期性行业，强周期性行业一般不适宜作长线投资。
2. 强周期性行业中也有好公司，少数极优秀的强周期行业股票也可作长线投资，但前提是要以持股不动来化解股价的剧烈波动。
3. 反向策略是投资强周期性股票的最佳方法。
4. 作为强周期行业代表的证券、房地产、有色金属行业的股票基本上都属于牛市品种和短线品种。
5. 由于强周期性行业企业利润的起伏很大，如果确有必要在这些行业投资，更要选择行业龙头公司进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较少关注行业案例分析1

证券：中信证券

公司概况

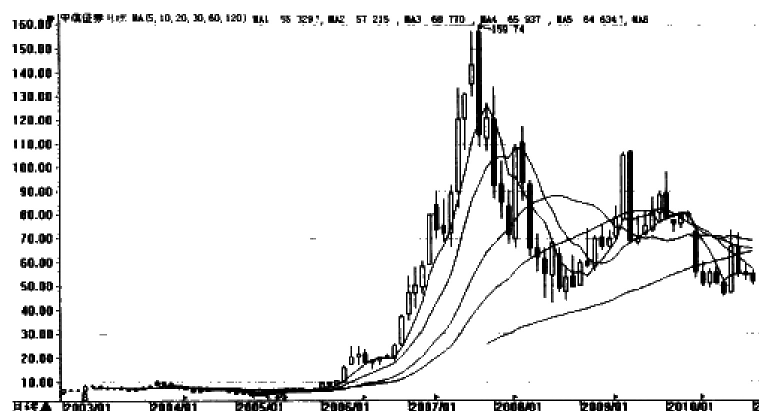
公司名称	中信证券股份有限公司	股票代码	上海 600030
注册地址	广东省深圳市	所属行业	金融行业－证券
上市日期	2003－01－06	发行量	40 000.00（万股）
发行价	4.50（元）	实际控制人	中信集团公司

公司近7年主要财务数据

年份	净利润增长率（%）	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2003	+232.0	44.8	6.7	末期每10股分红1.1元
2004	-52.5	21.3	3.1	末期每10股分红0.5元
2005	+90.0	35.9	7.1	末期每10股分红1.2元
2006	+684.6	--	19.3	末期每10股分红2.0元
2007	+423.8	--	24.0	末期每10股转增10股分红5.0元
2008	-40.6	--	13.2	末期每10股分红5.0元
2009	+25.3	--	14.6	末期每10股转增5股分红5.0元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向前复权后的股价走势图。

点　评

中信证券是 A 股市场上市较早的券商股，也是后来陆续上市的众多券商股中的龙头股。该股于 2003 年上市后一直表现不佳，但在 2005—2007 年的超级大牛市中创下了两年半飙升 37.3 倍的神话。升得急跌得惨。在 2008 年的金融海啸中，该股的跌幅达 73.1%。

证券业是个“靠天吃饭”的行业，是牛熊市场的晴雨表。金融危机过后两年来，该股一直表现不佳，除非再遇到大牛市，该股不会有上佳表现。这种业绩大幅波动的强周期性行业，不符合中长线投资的基本理念，中长线投资者应尽量回避。但从另一个角度看，如果作为短线投资品种和牛市品种去投资，应选择反向投资策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较少关注行业案例分析2

房地产：万科 A

公司概况

公司名称	万科企业股份有限公司	股票代码	深圳 000002
注册地址	广东省深圳市	所属行业	房地产开发
上市日期	1991－01－29	发行量	2 800.00（万股）
发行价	1.00（元）	实际控制人	中国华润总公司

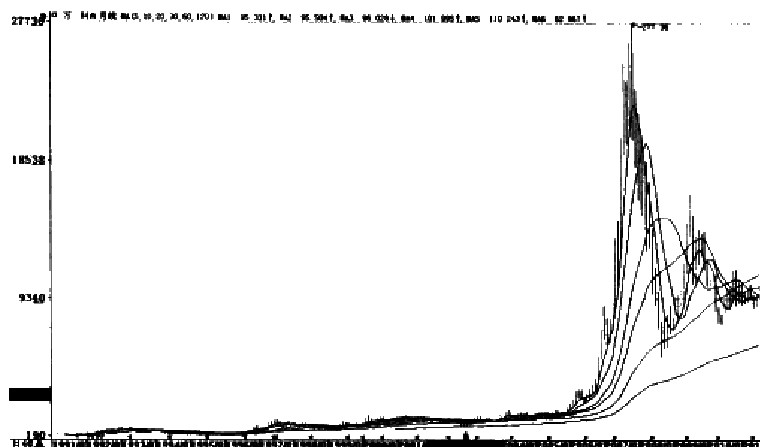
* 万科 A 另在深圳 B 股市场上市。

公司近 10 年主要财务数据

年份	净利润增长率（%）	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2000	+31.5	7.8	10.4	末期每 10 股分红 1.8 元
2001	+24.1	8.4	12.0	末期每 10 股分红 2.0 元
2002	+4.2	8.7	11.3	末期每 10 股转增 10 股分红 2.0 元
2003	+42.2	8.9	11.5	末期每 10 股送 1 股转增 4 股分红 0.5 元
2004	+61.3	11.9	14.2	末期每 10 股转增 5 股分红 1.5 元
2005	+126.4	13.3	16.3	末期每 10 股分红 1.5 元
2006	+71.2	13.5	15.4	末期每 10 股转增 5 股分红 1.5 元
2007	+119.5	15.0	16.6	末期每 10 股转增 6 股分红 1.0 元
2008	-12.7	11.3	12.7	末期每 10 股分红 0.5 元
2009	+38.6	13.2	14.3	末期每 10 股分红 0.7 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向前复权后的股价走势图。

点 评

万科被誉为中国股票市场的常青树，上市以来的 19 年间只有一年净利润出现倒退。在所有上市公司中，万科是带给投资者回报倍数最多的公司之一，难怪投资者在苦苦寻找“下一个万科”！万科的巨大成功，得益于我国住房制度改革、城市化进程及王石团队的优秀管理。

但中国房地产行业的拐点已经初现，万科再像以前那样高速发展的可能性已经不大，并且公司处于大量消耗资本的强周期性行业。依我推测，尽管万科仍然是我国最优秀的房地产公司之一，但今后带给投资者的可能只是中等回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较少关注行业案例分析3

有色金属：招金矿业

公司概况

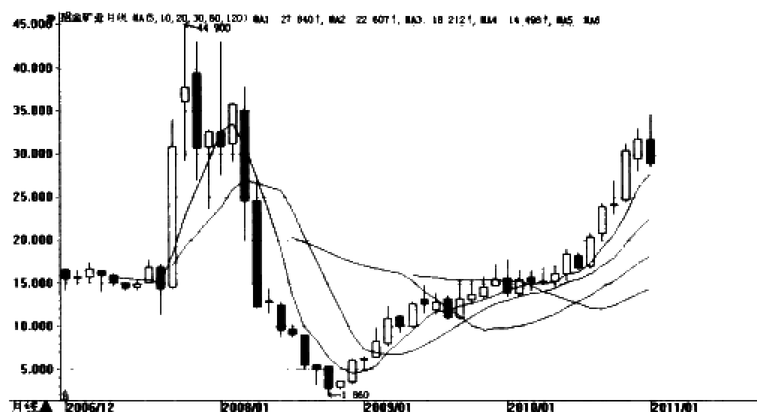
公司名称	招金矿业股份有限公司	股票代码	香港 01818
国内注册地	山东省招远市	所属行业	采矿业—有色金属
上市日期	2006－12－08	发行量	19 871.50（万股）
发行价	12.68（港元）	实际控制人	路东尚

公司近4年主要财务数据

年份	股东应占溢利增长率（%）	边际利润率（%）	股东权益回报率（%）	分红派息
2006	+115.6	30.2	10.3	末期股息 0.153 港元
2007	+10.6	25.7	10.6	末期红股 1 股送 1 股 股息 0.279 港元
2008	+37.5	24.8	13.2	末期股息 0.189 港元
2009	+41.2	27.0	16.5	末期股息 0.251 港元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 因技术原因该图未复权。

点 评

招金矿业于 2006 年 12 月以 12.68 港元的发行价在香港上市，4 年来公司股价大起大落，呈典型的 V 形走势。在随后的 2007 年超级大牛市中股价快速飙升，最高升至 44.9 港元。在 2008 年的金融海啸中股价受到重创，最低跌至 3.72 港元（复权后）。在近两年的黄金牛市中，再加上该公司丰富的高品位金矿资源，现在公司股价已弹升至 60.8 港元（复权后）。

在巴菲特的字典里，采掘业股票（哪怕是黄金股）是不值得长线投资的，原因很简单，过大的资本性支出和大宗商品价格的剧烈波动是中长线投资的大忌。从过往经验来看，在黑色金属和有色金属股中，黄金股是相对值得投资的。如果仅仅因为近几年的黄金牛市而把黄金股作为长线投资品种，则是一种误解。如果你对国际金价有深入的研究，短线或中线投资黄金股也是不错的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较少关注行业案例分析 4

家电制造：格力电器

公司概况

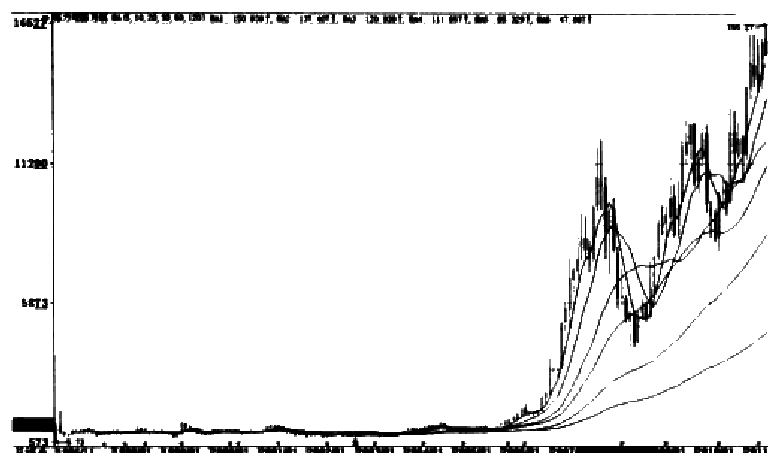
公司名称	珠海格力电器股份有限公司	股票代码	深圳 000651
注册地址	广东省珠海市	所属行业	家电制造业
上市日期	1996 – 11 – 18	发行量	2 100.00（万股）
发行价	2.50（元）	实际控制人	珠海市国资委

公司近 10 年主要财务数据

年份	净利润增长率（%）	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2000	+11.2	4.0	15.8	末期每 10 股转增 5 股分红 4.0 元
2001	+7.0	4.1	15.8	末期每 10 股分红 3.0 元
2002	+8.8	4.2	16.2	末期每 10 股分红 3.2 元
2003	+11.5	3.3	15.5	末期每 10 股分红 3.3 元
2004	+27.9	3.1	17.2	末期每 10 股分红 3.8 元
2005	+20.4	2.8	18.7	末期每 10 股转增 5 股分红 4.0 元
2006	+23.3	2.6	20.2	不分配不转增
2007	+83.4	3.4	22.6	末期每 10 股转增 5 股分红 3.0 元
2008	+65.3	5.1	28.1	末期每 10 股转增 5 股分红 3.0 元
2009	+37.8	6.9	29.2	末期每 10 股送 5 股分红 5.0 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向前复权后的股价走势图。

点　评

家电制造行业是一个典型的红海市场，格力电器是红海市场中的好公司。高度的专业化、过硬的产品质量以及强有力的营销措施，是公司发展的重要原因，但董明珠等人的优秀管理更是公司取胜的关键。格力电器近两年业绩突出，部分原因是得益于“家电下乡”政策的推动。在所有上市公司中，格力电器只能算是“糟糕行业”里的好公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 章

好价格

购买股票应以企业的内在价值为依据。

在买入股票时好价格与好公司几乎同等重要。

安全边际原理是巴菲特投资策略的基石。

利空买进策略是实践安全边际原理的最佳时机。

我奉行一条简单的信条：别人贪婪时我恐惧，别人恐惧时我贪婪。

——沃伦·巴菲特

（《目前是购买美国股票的良机》，2008年10月17日《纽约时报》）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何其他收费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好行业、好公司是中长线投资五要素的前两个要素，本章接着讨论中长线投资五要素的第三个要素——好价格。在股票投资过程中，好价格与好公司几乎同等重要，如果以过高价格买入即使是好公司的股票，投资结果也是令人失望的。当你买入一只股票时，要知道买入股票的价格到底贵不贵，一个简单的判断方法就是看看该股票的平均历史市盈率是多少。为买入股票预留一个安全边际，可以降低股票下跌的风险。在处理股票质量与股票价格的关系时，适度保守是必要的，但过度保守也是不可取的。

关于企业内在价值的讨论

世界上一些著名的投资研究机构认为，购买股票应以企业的内在价值为依据。如在投资界久负盛名的投资咨询机构晨星公司认为，购买股票的标准是“股票以其内在价值的某一折扣价交易，不单单因为它们的价格比类似公司的价格高或低”。[①]以巴菲特为代表的一些价值投资者也是以企业的内在价值作为基本标准购买股票的。那么，企业的内在价值又是如何确定的呢？下面我们来讨论这一问题。

① 帕特·多尔西：《股市真规则》，中信出版社，第127页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何确定企业的内在价值

如何确定一只股票的价值，20 世纪 30 年代的思想家及作家约翰·伯尔·威廉姆斯在 72 年前就回答了这一问题："股票的价值等于它未来现金流的折现值，不多也不少。"[①]巴菲特对这一确定股票内在价值的方法非常推崇。

自由现金流折现估值模型（DCF）涉及到自由现金流、现值、折现率及永续年金价值四个概念，其计算方法有五个步骤：

步骤 1：预测下一个 10 年（一般选择 10 年作为预测年数）的自由现金流；

步骤 2：把未来 10 年的自由现金流折成现值；

步骤 3：计算永续年金价值并把它折成现值；

步骤 4：用 10 年折现现金流之和加上永续年金折现价值，计算出全部所有者权益价值；

步骤 5：用所有者权益价值合计数除以企业股份数得出每股的内在价值。这是专业人士常使用的一种估值方法。

我认为，现金流折现估值法仅具有一定的参考价值，并不是一种缜密的、科学的估值方法，在此不作过多讨论。

对企业内在价值的认识

从经济学的角度讲，价值包含创造产品的使用价值和创造生产关系的劳动价值，从理论上讲，企业内在价值的确定也应如此。但不幸的是，对于如何确定企业内在价值就不那么容易了。现金流折现法作为一种理论上的估值方法，提供了一种可量化、可操作的途径，但是否是一种准确的、

① 约翰·伯尔·威廉姆斯：《投资价值理论》，1938年出版，尚未有中文译本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科学的确定企业内在价值的方法，则是一个有争议的学术问题。

现金流折现法中关于折现率的研究对中长线投资者很有启发和帮助。在确定折现率时，通常把企业分成稳定性公司、周期性公司（包括强周期性公司和弱周期性公司）、风险性公司三大类，而稳定性公司的折现率较低，周期性公司的折现率为中，风险性公司的折现率最高。**中长线投资者买入的大多是稳定性公司，而稳定性公司的折现率通常都较低，这就解释了稳定性公司的股票为什么都比较贵的原因。**

尽管巴菲特是现金流折现法的推崇者，但他本人在买入股票时也不见得就如此估值。了解现金流折现法的原理和意义是必要的，但在实际运用中仅具参考意义。

常用估值工具及其分析

给股票估值的方法有多种，目前常用的方法有市盈率、市净率、市销率、市盈增长率、现金流折现等。其中最常用的是市盈率估值法，最复杂的是现金流折现法（前面已介绍）。每一种估值方法都不是尽善尽美的，都有优点和缺点，下面以市盈率估值法为重点分别予以介绍并作简要分析。

市盈率估值法（PE）

市盈率是一种最常用、最简便的估值方法，其计算方法是：

当前股价 ÷ 每股收益＝市盈率倍数，简称为市盈率（PE），也称作本益比。

市盈率是用来描述股价和收益关系的一个常用指标，市盈率倍数可理解为投资者收回投资所需要的年限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率的优点

简单明了。市盈率是一个十分简便的指标，打开股票行情软件（如大智慧、同花顺等），只需看看股票价格和每股收益两个数字，有一定心算能力的人，不需要用计算器即可算出市盈率的大体倍数。在所有股票估值工具中，应该说市盈率估值法是最简单明了的。但由于每股收益确定的时点不同，计算出的市盈率结果也不同。计算股票的市盈率有两种方法，一种是历史市盈率，即当前股价除以上一财务年度的每股收益；另一种是预期市盈率，即通过预测的第二年每股收益计算出次年的市盈率。投资者在使用市盈率为股票估值时，首先要明确你想要的是历史市盈率还是预期市盈率。

实用性强。除了经营亏损的公司外，投资者能够计算出每一只上市公司股票的市盈率。只要上市公司的每股收益是正常的，使用市盈率估值法都能大体上判断出股票当前价格相对于公司盈利能力是否合理，是高估还是低估。彼得·林奇喜欢使用市盈率为股票估值，并且把它运用到炉火纯青的地步。

便于比较。现金流折现估值法常常出现在股票分析师的报告中，而关于市盈率的信息在财经报刊、财经网站上手到拈来。鉴于市盈率计算的简便性，可以很容易地计算出股票市场的整体市盈率、股票行业市盈率及单只股票的市盈率与历史市盈率。通过比较和分析，我们很容易得出对某只股票、某个行业及整体股票市场是否高估的判断，从而为买卖股票提供依据。

市盈率的局限性

市盈率的一个最大缺陷是，当一只股票的市盈率为 15 时，你不知道这只股票是贵还是便宜。市盈率是建立在比较基础之上的，存在着明显的局限性，如果使用不当，则会误导自己的投资决策。

如果企业没有经营利润，即在每股收益为负的情况下，市盈率这一估值工具就无法使用。如果投资者遇到此种情况，建议试试稍后即将讲到的市销率估值法。

对于企业的一次性收入或一次性费用，投资者要特别留意，因为这会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

严重扭曲市盈率倍数。如果某企业出售了某项资产，则它的当年利润就会急剧增加，计算出的市盈率倍数会很低，但此时的市盈率是失真的。与此相反的情况是，如果企业进行了重组或发生了汇率损失等，则会严重压低当年的利润，企业的盈利能力被大大低估，此时的市盈率倍数也被严重扭曲。上市公司出现一次性收入或一次性费用的情况并不鲜见，投资者在使用市盈率估值法时要特别留意！

强周期性行业股票的市盈率倍数往往被严重扭曲。在经济繁荣期强周期性行业股票的市盈率往往很低，而在经济低迷期强周期性行业股票的市盈率则很高。投资强周期性行业股票，如果在市盈率低时买高时卖，则犯了方向性的错误。一些股市老手认为，投资强周期性行业股票应该在市盈率“100 倍时买 10 倍时卖”，这是很有道理的。

■ 市盈率估值法的使用

到底是什么因素决定一家公司市盈率的高低呢？通过研究发现，企业的成长性、资本需求及潜在风险是决定一只股票市盈率高低的基础。一般来说，成长性高的公司应该有一个较高的市盈率，资本需求小的公司应该有一个较高的市盈率，风险性低的公司应该有一个较高的市盈率。反之，则应该有一个较低的市盈率。这就是在同样的资本市场条件下，不同行业、不同公司市盈率倍数相差巨大的原因。

通常而言，稳定性行业的市盈率较高，周期性行业的市盈率较低，风险性公司（如负债率过高、连续亏损等）的市盈率更低。在香港股票市场，有的股票（如威高股份、阿里巴巴）的预期市盈率高达 30 ~ 50 倍，而有的房地产公司的市盈率仅有 3 ~ 5 倍（这还不是金融危机期间的极端数据）。

如果仅凭好公司而忽视估值买卖股票是不明智的，但如果完全拘泥于市盈率买卖股票则过于教条。正确的做法是：在选择好公司的基础上，进行必要的、谨慎的估值后以合理价格买入。

在使用市盈率估值法进行投资时，要注意对市盈率进行横向与纵向的比较：

要把股票市场当前整体市盈率与历史整体市盈率进行比较。当发现市场被整体严重高估时（如 A 股 2007 年的情形），则要学习赵丹阳，该出手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时就出手。

要把股票市场当前行业市盈率与历史行业市盈率进行比较。看看哪些行业被高估或低估，如 2010 年 A 股医药行业股票被明显高估。

要把单只股票的当前市盈率与历史市盈率进行比较。这是发现股票买入与卖出时机很有参考价值的方法，但在使用这一方法时要把近几年企业盈利变化的趋势考虑进去。例如，贵州茅台 2008 年以前的盈利一直以高于 30% 的速度增长，但从 2009 年开始公司盈利增长速度有所放缓，在对该股的当前市盈率与历史市盈率进行比较时要把这一情况考虑进去。

在确认是好公司的前提下，如公司的基本面相同或相近，要尽可能买低市盈率股票，这是使用市盈率估值法最基本的要求。还是让我们记住彼得·林奇的话吧——“即使关于市盈率你什么都记不住的话，你也一定要牢记一点：**千万不要买市盈率特别高的股票……除极少数例外情况，特别高的市盈率是股价上涨的障碍，正如特别重的马鞍是赛马奔跑的障碍一样。**①”

市净率估值法（PB）

市净率也是一种常用的估值方法，其计算方法是：

股票市价 ÷ 每股账面净值＝市净率（PB）。

市净率估值法在过去相当长一个时期是很有用的，因为过去是有形资产年代，企业的价值主要体现在土地、厂房和设备上。而现在则有很大的不同，企业无形资产如品牌、专利、流程及数据等，在企业利润产生过程中的作用越来越大。特别是一些商业服务类和信息科技类企业，用市净率估值的意义不大。

在使用市净率给股票估值时，要特别注意资产负债表中的“商誉”项。企业的这部分无形资产是不牢靠的，同时它还影响到企业的净资产收益率。但用市净率给金融企业估值时则很有用，因为金融企业的绝大部分资产都是流动性资产，账面值与实际价值非常接近，因而使用市净率来挑选银行

① 彼得·林奇：《彼得·林奇的成功投资》，机械工业出版社，第161页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股是一个可靠的方法。

总之，**在品牌社会与信息时代的今天，市净率在选股时虽然仍有一定的参考意义，但其作用和意义将逐步弱化。**

市销率估值法（PS）

市销率是股票估值工具中使用较少的一种比率，其计算方法是：

股票市价 ÷ 每股销售收入＝市销率（PS）。

相对每股收益而言，市销率则更真实一些，因为企业“一次性费用”的处理对市销率没有什么影响。

市销率最有价值的一个用途是，当企业出现经营亏损时，由于每股收益为负值，市盈率、现金流折现等估值工具无能为力时，用市销率为股票估值则相对合理。但市销率也有一个明显的不足，就是从企业的销售收入中不能完全判断出企业的价值，如有的企业为扩大市场份额，虽然销售额很大，并且年年增长，但企业利润却很少，或根本就没有利润，在这种情况下用市销率为股票估值则会误导投资者。

不同行业之间市销率差异很大，如零售企业的市销率一般都很低，而奢侈品企业的市销率则高得多。在使用市销率估值时，也要把企业的当前市销率与历史市销率进行比较，从而发现企业销售收入变化的趋势和幅度。

市盈增长率估值法（PEG）

市盈率相对盈利增长估值法是市盈率估值法的一种延伸，其计算方法是：

股票当前市盈率 ÷ 每股收益增长率＝市盈增长率（PEG）。

该方法是在市盈率估值法中加进了企业的成长性因素，这是著名基金经理彼得·林奇十分推崇的一种估值方法。

市盈增长率估值法的优点是明显的。如果仅凭市盈率估值，你不知道一只市盈率为 20 的股票是贵是便宜。假如 A 企业未来两年的成长性为 40%，那么 A 股票的 PEG ＝ 0.5，20 倍市盈率对 A 企业来说并不贵。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B 企业未来两年的成长性为 20%，则 B 股票的 PEG = 1.0，20 倍的市盈率对 B 企业来说并不便宜。

市盈增长率估值法如使用不当其弊端也是显而易见的。在证券市场，成长性与风险常常相伴而生，机遇与风险同在，这也是许多投资者愿意出高价买入高成长公司的原因。但企业的成长性往往被投资者的乐观情绪高估，其实能够连续高成长的公司是很少的。市盈增长率估值法如果使用不当，将给投资者带来很大的投资风险。

安全边际原理及其运用

安全边际是“证券投资之父”格雷厄姆提出来的，在其学生巴菲特的大力倡导下发扬光大。以全价买入股票很难取得理想的投资业绩，以高价买入股票本身就存在风险。以具有安全边际的价格买入股票，就等于给自己的投资组合加了一层保险。对安全边际系数的确定要适当，利空买进策略是实践安全边际原理的有效途径。

安全边际原理及其意义

“安全边际”一词是格雷厄姆的发明，也是格雷厄姆投资思想的精髓。格雷厄姆说：“我大胆地将成功投资的秘密精炼成四个字：安全边际。”[①] 可见格雷厄姆是把买入便宜股作为投资获利的关键。安全边际的原理并不复杂，就是在企业内在价值的基础上以折扣价买入。巴菲特就是从买便宜股起家的，后来逐步演变为只买优质便宜股。彼得·林奇拒绝以高市盈率买入股票，他认为过高的市盈率是股价上升的障碍。

①本杰明·格雷厄姆：《格雷厄姆投资指南》，江苏人民出版社，第307页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资大师们为什么都反对以高价买入股票呢？因为以高价或全价买入股票不能对冲股价下跌的可能，从而把自己的投资组合置于风险之中。以具有安全边际的价格买入股票，就等于给自己的股票加了一层保险。

案例　　贵州茅台

假设经估值贵州茅台的每股内在价值为150元，如果给该股设定一个15%的安全边际，以127.5元以下的价格买入会更安全一些。如果股价下跌15%，以127.5元的价格买入不亏不赚，以150元的全价买入则浮亏15%。如果股价下跌25%，以127.5元买入浮亏10%，以150元买入则浮亏25%。可见买价越低，投资的安全系数越高。

安全边际系数的确定

安全边际原理是个笼统的概念，在投资实践中如何确定安全边际系数，即买入折扣究竟应该是多少，这是投资者必须要面对的。按照晨星公司的观点，有较强竞争优势的稳定性公司安全边际系数一般为20%，没有任何竞争优势的高风险公司安全边际系数一般为60%，其他大多数公司安全边际系数一般为30%～40%。这一标准可作为投资者确定安全边际系数的参考。

投资者在实践安全边际原理时常常碰到一个问题：好公司的股票都不便宜，相当一部分还处在高估状态，并且有时高估的时间还很长，甚至长达3～5年。遇到此种情况怎么办？最理想的做法是利空买进策略，但有的股票在长达几年的时间里都没有重大利空情况出现。巴菲特后来提出“以合理价格买入”的方法，这里的“合理价格”可理解为与估值相接近的价格。在面对心仪已久的好公司时，如果高价不能买，低价买不到，那就只能以合理价格即“平价”买入。这是一种迫不得已、退而求其次的股票买入法，也是一种比较现实、可操作性强的“平价美女投资法”。

苏宁电器就是一个很好的例子。该股票2004年7月上市，在上市后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的三年多时间里市盈率从未低于 30 倍，大部分时间是在 35 ~ 45 倍的市盈率交易，如果照搬安全边际原理——以折扣价买入，则会错过 3 年半上涨 45.4 倍（以 2007 年股市高点计）的大牛股。

按照晨星公司的观点，风险性公司也可以买，但要为风险性公司确定的安全边际系数大一些。按照本书的观点，凡风险性公司都不符合“好公司”的标准，即使安全边际系数再大，投资者还是不碰为好。

买入具有安全边际股票的时机

大部分投资者是在利好情形下买入股票，而要买入安全边际系数大的好公司股票，只有在利空条件下才能实现。利空买进策略应作为中长线投资者的首选策略，通常有三类利空情形可提供买入良机。

■ 股市超跌

股市超跌有两种情况：一种是严重熊市，如 2008 年 80 年一遇的熊市。另一种是股市阶段性的深幅下挫，如 2009 年下半年至 2010 年上半年，A 股上证指数从 3478.01 点跌回 2382.36 点，跌幅达 46%。这两种情况都非常容易识别，在底部买入安全边际系数很大。因为股市的严重下跌并没有改变好公司的盈利能力，企业的内在价值并没有变化。特别是一些平时一直想买而又嫌股价过高的好公司，此时市场先生为投资者提供了数年不遇的难得买入良机。港股阿里巴巴就是一个熊市超跌提供良好买机的典型案例（见本章“案例分析 1”）。

■ 经济不景气

经济不景气过几年就会有一次，这是经济周期性循环造成的，只不过是程度不同罢了。经济不景气时绝大部分行业都会出现程度不同的萧条，在经济严重萧条的背景下，股市也多为熊市。熊市时股票会以具有很大安全边际的价格交易，给投资者提供买入良机，但对于买入什么行业的股票投资者要谨慎。因为有的行业会在 1 ~ 2 年内恢复到原来的状况，而有的行业经过好几年都恢复不到危机前的高点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例 房地产业与零售业

在这次金融危机中，我国的房地产业和零售业都受到较大的冲击，反映到股票市场中就是，这两个行业的股票下跌幅度最大。如港股中的安踏，一年之中股价从高点的12.2港元跌至2.16港元，跌幅达82.3%，而现在安踏的股价是14.48港元。A股中的万科A，一年之中股价从40.78元跌至7.68元（复权后），跌幅达81.2%，现在万科A的股价是13.01元（复权后）。

这些数据给我们的启示是，经济严重不景气将导致股市深幅下跌，此时股票都很便宜，但要挑选那些行业前景明朗、企业盈利能力与股价都能快速复原的好公司股票买入。

企业遭遇突发事件的打击

好公司也会遭遇突发事件的打击，但投资者要判断这种打击是暂时性的还是永久性的，多数真正的好公司如品牌消费品企业都能从困境中突围出来，并且恢复往日的雄风。

好公司遭遇突发事件的打击有两种情况：一种是整个行业都遭遇突发事件的打击。如2008年的三聚氰胺事件，中国的奶企几乎全部遭殃，加上当时正值熊市最黑暗的时期，港股中的蒙牛乳业，一年之中股价从最高点36.6港元一路下滑到6.16港元，跌幅达83.2%。我有幸以接近最低点的价格买入蒙牛乳业的股票，但可惜过早抛售了。蒙牛乳业现在的股价是22.15港元。

另一种是企业本身干了蠢事。如中国平安，在2008年对外投资富国集团出现巨额亏损（高达200多亿元），加上金融危机的影响，其股价从149.28元一路下跌到19.9元，跌幅达86.7%，现在中国平安的股价是56.69元。

以上三类利空情形都为投资者提供买入良机，但相比较而言，第三类利空情形下买入更为理想。熊市时投资者的资本或多或少都会受到影响，即使股价很低，但买入股票的资金有限。企业遭遇突发事件打击的时间不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定都在熊市，因而买入资金可能会更充裕一些。巴菲特的大部分经典投资案例都是在优秀企业遭遇突发事件打击时买入的。

总之，以具有安全边际的低价买入好公司的股票最为理想，以合理的价格买入好公司的股票也是不错的选择，但即使好公司的股票也不能以高价买入。这种相对保守的买入法可能会失去一些投资机会，但不赚钱总比亏钱的感觉好。对投资者而言，只要耐心等待的时间足够长，在绝大多数情况下都能达到以具有安全边际的价格买入好公司股票的目的。耐心是中长线投资者必备的基本素质之一，但它需要在波动的市场环境中长期修炼。

市盈率为主估值法的运用

前面介绍了五种常用的估值方法，每一种估值方法都有其优势与不足，但对估值方法的综合运用可起到取长补短之效。经分析比较，我认为以市盈率为主、再参照一下市盈增长率（PEG 值）是一种简便实用的估值方法。在具体运用时要把企业的稳定性、成长性及风险性三个主要因素考虑进去，以具有安全边际的价格买入。

市盈率为主估值法

市盈率是一种最常用的简便实用的估值方法，但其最大缺陷是没有体现出企业的成长性因素，而市盈增长率（PEG 值）则弥补了这一不足。仅用市盈增长率法为股票估值缺陷更明显，因为该估值法仅适用于成长性较高的股票，但企业的高成长一般不具有持续性。但如果把这两种方法结合起来使用，则会收到取长补短之效。因此，在给股票特别是给高成长股票估值时，以市盈率为主，再以 PEG 值作为参考，这样可避免以高价买入股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，一家快速成长的稳定性公司股票的市盈率以30倍交易，乍一看股价很贵，但如果公司未来两年的成长性能达到50%，则PEG值为0.6，具有一定的安全边际，估值并不贵，可以买入。

市盈率为主估值法的运用

运用以市盈率为主估值法，要把企业的稳定性、成长性及风险性三大因素考虑进去，并且进行综合分析。按照行业的稳定性，可把企业划分为稳定性公司、弱周期性公司、强周期性公司三种类型。按照企业的成长性，可把企业划分为快速增长型公司（20% ~ 25%以上）、稳定增长型公司（10% ~ 22%）、缓慢增长型公司（与GDP的增长速度相接近，在我国约为10%）三种类型。此外，风险性公司主要有连续亏损型、管理不善型、高负债型、诉讼缠身型等。

一般而言，稳定性公司、快速增长型公司的市盈率应高一些，弱周期性公司、稳定增长型公司的市盈率应适中一些，强周期性公司、缓慢增长型公司的市盈率应低一些，风险性公司的市盈率应更低一些。

运用市盈率为主估值法买入股票的一个前提和三个步骤：

一个前提：拟投资公司必须符合好公司的一般条件。

步骤1：确定正常市况下三种不同类型公司市盈率的大体区间，计算出拟投资股票的市盈率倍数。通过对我国股票市场牛熊轮回的考察，我们给出了不同类型公司的市盈率一般参考区间，下限值为熊市期间市盈率参考值，上限值为牛市期间市盈率参考值，但这不包括牛熊气氛下市盈率波动的极端值。从长远来看，随着股票全流通和股市快速扩容，我国股市的估值中枢呈下降趋势。

稳定性公司市盈率参考区间：15 ~ 30（重点参与）

弱周期性公司市盈率参考区间：10 ~ 25（一般参与）

强周期性公司市盈率参考区间：5 ~ 20（较少参与）

风险性公司：不建议参与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计算拟投资股票的市盈率倍数时，要标明是历史市盈率或预期市盈率。

步骤 2：把企业的成长性因素考虑进去（至少 3 年），确定三类成长型公司的 PEG 值参考系数，计算出拟投资公司的 PEG 值。

快速增长公司 PEG 值参考系数：0.8 以下

稳定增长公司 PEG 值参考系数：1.0 以下

缓慢增长公司：一般不建议参与

计算拟投资股票的 PEG 值时，要标明公司股价的时点。

步骤 3：决定是否买入。对照三种不同类型公司市盈率的大体区间和三类成长型公司的 PEG 值参考系数，看拟买入股票是否符合市盈率与 PEG 值的参考要求。同时还要参照和考虑以下因素：拟买股票历史市盈率、是否有特殊估值要求（如银行股）、是否处在利空情形下等。最后做出是否买入的决策。

案例　贵州茅台

一个前提：公司所属的食品饮料行业属稳定性行业；公司具有品牌优势与垄断优势；2009 年公司净利润率为 47.1%，净资产收益率为 29.8%，总负债率为 25.9%，符合好公司的一般标准，可作为中线投资。

第一步，计算该股的市盈率，看其是否符合稳定性公司市盈率参考标准。公司业绩预测（平均 EPS）：2011 年 7.60 元，2012 年 10.00 元。目前股价：188.72 元（2010 年 12 月 24 日收盘价）。计算出该股预期市盈率为 24.8 倍。符合稳定性公司市盈率 15 ~ 30 倍的参考区间。

第二步，计算该股的 PEG 值，看其是否符合设定的 PEG 值参考系数。公司预测成长性：2011 年 37%，2012 年 32%。计算出 PEG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
其它地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值为 0.68，符合较快增长公司 PEG 值参考系数 0.8 ~ 1.0 以下的标准。

第三步，投资决策。公司预期市盈率 24.8 倍，PEG 值 0.68，均符合设定的市盈率与 PEG 值参考标准。公司近 5 年的历史市盈率平均为 30 倍。目前 A 股市场处于正常市况，食品饮料行业的平均预期市盈率为 30 倍。结论：估值符合我们设定的标准，以现价购买应属平价买入。

提示：贵州茅台的成长性在两三年内是比较确定的，长远看成长性趋缓是无疑的，故以中线投资为宜。

我阅读过几十种投资类书籍，几乎没有人给出买入股票的具体标准，这说明为股票制定一个具体估值参考区间是困难的。凡有投资历史知识的人都知道，牛市与熊市特别是大牛市与大熊市股票的估值标准有天壤之别。上述市盈率估值参考标准，在牛市或对于极个别股票（如阿里巴巴）可能过于保守，而在熊市或对于个别板块（如这次金融危机期间的房地产板块）可能过于宽松，这里提醒投资者要特别注意！

市盈率为主估值法运用注意事项

市盈率为主估值法虽然弥补了单纯市盈率估值法的某些不足，但并不是一种足够完善的方法，仍然存在一些缺陷，在具体使用时需要注意三个问题。

市盈率为主估值法较适合稳定性公司。稳定性公司的经营利润能够平稳增长，未来现金流易于预测，使用市盈率估值的结果比较接近企业的内在价值。对于周期性公司尤其是强周期性公司，由于企业的盈利情况随经济周期的变化而波动，有的年份盈利暴增，有的年份盈利大幅下滑甚至亏损，在此种状况下用市盈率为强周期性公司估值，在经济繁荣期容易高估，在经济低迷期容易低估，甚至在企业利润为负时导致该估值法无法使用。用市盈率为风险性公司估值，出现偏差的概率更大。因此，中长线投资者要尽量关注和投资那些稳定性公司和弱周期性公司。

防止轻视市盈率作用的倾向。有的投资者片面强调好公司的价值，往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往置过高的市盈率于不顾，以高价或全价买入心中的爱股，结果是不仅要面对股价下跌的风险，而且往往在一两年内还看不到投资的果实。这里涉及到投资界常常争论的一个话题，即公司质量与买入价格孰轻孰重的问题，应该说这两个问题都很重要，忽视其中的任何一个都难以取得好的投资业绩，但如果非要给二者排序的话，公司质量应为第一位，买入价格为第二位，“宁买高，勿买错”嘛！

防止过于强调市盈率作用的倾向。拒绝买入高市盈率股票无疑是对的，而且也是一种具有高度投资修养的表现。但问题是，在市盈率问题上不能绝对化，要有一定的灵活性。如前所述，在正常情况下以 35 倍的市盈率买入零售股显然是高了，但基于几年前苏宁电器的高成长（连续三年成长性约 100%），对应的 PEG 值仅为 0.35，说明以 35 倍的市盈率买入苏宁电器一点都不贵。对市盈率的使用保守一些是对的，但也不能过于保守。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

1. 在买入股票时好价格与好公司几乎同等重要。
2. 以现金流折现确定企业内在价值的方法仅具一定的参考意义，不必过于认真。
3. 市盈率是一种最常用、最简便的估值方法，但也有明显的缺陷和局限性。
4. 买入具有安全边际的股票等于给投资组合加了一层保险，利空买进策略是实践安全边际原理的最佳时机。
5. 具体运用市盈率为主估值法有一个前提、三个步骤，但需注意三个问题。
6. 在估值问题上要防止过于宽松与过于保守两个倾向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析 1

熊市超跌提供难得买入时机

阿里巴巴于 2007 年 11 月上市，当时正值上一波牛市的高点，因不少投资者看好该公司的长期投资价值，再加上腾讯赚钱的示范效应，该股上市当天的收盘价为 39 港元，动态市盈率高达 195.9 倍，使价值投资者望而却步。然而在一年后的 2008 年 10 月 31 日，在严重熊市和业绩不佳的双重打击下，公司股价竟跌至 3.46 港元。以此时的价格测算，该股的动态市盈率为 15.1 倍，参照国内外同类公司的估值，如果在此价格附近买入应属低价，安全边际系数和赚钱的概率都很大。事实也正是如此，现在阿里巴巴的股价为 12.92 港元。

从长期投资价值来看，阿里巴巴应属较好的中长线投资对象，但公司对外贸易业务平台的周期性特征应引起投资者的注意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析 2

双汇：跌停买入正当时

双汇发展由于受“瘦肉精”事件的影响，于 3 月 15 日停牌至今。作为《活学活用巴菲特》一书的作者，对于“瘦肉精”事件对双汇公司的影响及其投资价值，我也凑个热闹谈谈自己的见解。

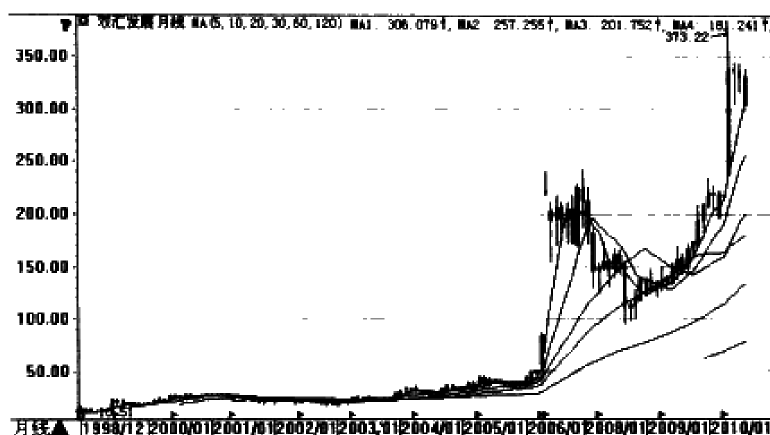
公司概况与近 10 年主要财务数据

股票代码	深圳 000895	所属行业	日常消费品－食品加工
上市日期	1998 － 12 － 10	发行量	5 000.00（万股）
发行价	6.24（元）	实际控制人	兴泰集团有限公司

年份	净利润增长率（%）	销售毛利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2000	+33.00	14.78	22.80	末期每 10 股分红 5.0 元
2001	+11.94	15.43	21.29	末期每 10 股分红 1.28 元
2002	+17.70	15.85	14.17	末期每 10 股分红 5.0 元
2003	+29.37	13.49	15.68	末期每 10 股转增 5 股分红 7.0 元
2004	+13.17	10.39	17.14	末期每 10 股分红 6.0 元
2005	+24.36	11.16	20.54	末期每 10 股分红 5.0 元
2006	+23.01	11.48	22.75	末期每 10 股分红 8.0 元
2007	+23.08	8.83	25.80	末期每 10 股分红 8.0 元
2008	+24.38	9.17	29.22	末期每 10 股分红 6.0 元
2009	+30.30	9.78	30.97	末期每 10 股分红 10.0 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向后复权的股价走势图。

公司分析

双汇公司的主营业务处于稳定性行业。从行业分类来看，双汇公司属于日常消费品行业中的食品加工子行业。“民以食为天”，肉类消费与人们的生活息息相关，消费需求波动小，且呈稳定上升趋势。我国的生猪屠宰及加工仍有较大的整合余地，市场空间仍大。由于肉类消费关系到国计民生，属于国家价格补贴与调控的范围。双汇公司的主营业务处于稳定性增长行业，符合中长线投资的行业条件。

双汇应是一家比较优秀的公司。双汇公司上市 13 年来，以发行价计算，其股价已上升了近 50 倍，仅从双汇公司上市以来的月 K 线图走势与股价上升倍数来看，虽不能和万科、苏宁电器、华兰生物等大牛股媲美，但也属于一流的优秀公司。在公司创始人万隆的带领下，公司从一个集体性质的小型食品加工企业发展到今天的中国第一食品加工企业，已充分体现了公司优秀的管理能力。作为肉类加工企业第一品牌，双汇有相当的品牌影响力。从长期财务数据来看，公司的净利润增长率平均约为 25%，且从未出现过负增长的情况。公司的销售毛利率在一个时期虽呈下降趋势，但公司的净资产收益率多数年份都维持在 20% 以上，且 2009 年高达 30.97%，说明公司的资金使用效率是高的。鉴于可理解的原因，尽管公司领导层有曲线 MBO（Management

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Buy-Outs 管理层收购）之嫌，但公司能摆脱国企机制，对公司的长远发展是有利的。

食品安全问题是悬在公司头上的达摩克利斯之剑。食品饮料企业的最大风险是食品安全问题，这一痼疾甚至连可口可乐、雀巢等世界级企业都不能幸免。对于投资者来说，深入考察拟投资食品饮料类企业的食品安全问题是一堂必修课。前事不忘后事之师，相信此次"瘦肉精"事件对双汇公司是一剂良药，或许坏事能变为好事。

估值分析。"瘦肉精"事件发生在2011年的3月份，对双汇公司2010年的业绩并无影响。对今年业绩的影响会比较大，但无法准确预测。参照"三聚氰胺事件"对蒙牛、伊利的影响，"瘦肉精"事件对双汇公司业绩的影响暂时巨大、长远轻微。猪肉还是要吃的，离开了双汇、雨润的产品，消费者还能购买什么品牌的冷鲜肉和肉制品？双汇公司的重组方案至今并无大的改变，即使对公司承诺的业绩打个折扣，估计未来3～5年公司EPS的复合增长率应在20%以上，以2012年20倍以下的PE买入双汇应属中低价买入。

个人见解：跌停买入正当时

按照我"落难美女投资法"的理论，从基本面来看，双汇公司基本上应属"美女类"公司，现正处于"落难"的境地。"美女类"公司"落难"并不常见，因而开盘后跌停（到底几个跌停我无法预测）乃是中长线投资者买入双汇的良机。

（此博文转载于"侯博元的博客" http://blog.sina.com.cn/u/2044549880，发表于2011年4月8日，有删节。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

好心态

好心态是中长线投资的必要保证。

投资者要做“市场先生”的主人而不是奴隶。

要养成与市场保持适当距离的习惯。

耐心是中长线投资者应具备的首要素质。

不战而屈人之兵，善之善者也。

——孙武《孙子兵法·谋攻篇》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有关价值投资的论述普遍认为，要成为一名成功的中长线投资者只需做好一件事就够了，即以好价格买入好公司的股票。这无疑是非常正确的，但我认为这还不够全面。即便以好价格买入好公司的股票，如果没有一个好心态，在天天波动甚至有时剧烈波动的市场面前，你拿不住手中的股票，达不到中长线持有的目的。我是中长线投资的坚定拥护者和宣传者，也愿意成为一个地地道道的实践者，但在实际操作中并没有完全做到，究其深层次的原因，就是投资理念尚没有完全定型，投资心态尚没有真正修炼好，我辈与巴菲特的主要差距可能就在这里。好心态是中长线投资四要素之一，是成功投资必备的品质。

金融心理学及其启示

面对股票价格每日的涨跌上落，有一个好的投资心态方能从容应对。了解一些必要的金融心理学知识，对于修炼出一个好的投资心态是很有必要的。对于投资者普遍存在的心理倾向，要以理性的态度防止过度行为的发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融心理学的概念

金融心理学是集金融学、投资学及心理学于一体，在金融与投资理论中加入个人心理素质与倾向的一种延伸性理论，即从心理学的角度来解释人们投资行为的理论。观察家发现，人们在从事证券投资活动时经常会做出一些不符合逻辑的推论，犯一些低级甚至愚蠢的错误，于是学术界尝试以心理学理论来解释投资者思维中的不合理性。这一研究解释了证券市场参与者的心理因素是如何影响证券价格变化的，以及投资者的心理因素在股价波动中所起的作用，从而有助于我们对证券市场本质的认识。

投资者普遍的心理倾向

观察表明，绝大多数投资者普遍存在着两种心理倾向，从而影响着自己的投资决策和投资行为。

■ 过度自信倾向

在证券市场，投资者一般都表现出高度的自信，多数人都认为自己比别的投资者聪明，能够挑选出可以获利的股票，投资业绩能够跑赢大盘，能够打败市场。而事实则恰恰相反，多数投资者的业绩都落后于大盘，落后于指数。

心理研究表明，投资者出现判断失误的原因部分是过于自信，自信本身并不是坏事，但过度自信则是另一回事。缺乏自信的投资者肯定是证券市场的失败者和牺牲品，但过度自信的投资者也难以取得理想的投资业绩。过度自信的投资者往往死不认错，长期握着亏损的股票不放，“拔除鲜花而浇灌杂草”（彼得·林奇语）。

在证券投资中，能够及时认错是成熟的表现，是一种难能可贵的品质，在这方面巴菲特是我们最好的榜样。

■ 反应过度倾向

人们趋向于对坏消息敏感且反应强烈，而对好消息则反应迟钝，心理学家将此称为反应过度倾向。由于投资者的过度自信导致反应过度的加剧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对投资信息作出反应是必要的，但问题是不能反应过度，而事后证明这种过度反应往往是短视的结果。

投资者倾向于将注意力放在上市公司最近发生的事件及收到的信息上。如有的投资者过于重视上市公司的季度报告，并以此作为股票买卖的依据。投资者往往把上市公司近期发生的偶然事件，看成是企业的长期发展趋势，并依此做出投资决策。过度重视企业短期业绩的做法显然是一种短视行为，但这种短期行为却是一种普遍现象。

有的投资者看到上市公司的季报业绩不佳，没有达到自己的预期收益，或看到一些公司的利空消息，往往不加思索地抛出所持有的股票，结果该公司的业绩在随后几个季度又逐步回升，但此时股价已大幅攀升，再也回不到卖出时的价位，后悔晚矣！一些研究表明，如果投资者不接受上市公司的季度报告，或者进行适度的信息屏蔽，投资业绩可能会更好一些。

金融心理学的启示

正确认识以上两种金融心理倾向，对修炼稳定的投资心态很有帮助。在日常投资活动中，要以理性的态度抵制、化解两种过度倾向：

要适度自信。缺乏自信的人不适宜从事证券投资这种高风险活动。过度自信的人往往过高估计自己的认识与分析能力，长期握着亏损股不放。适度自信是对股票既要有善于分析、果断决策的能力，又要有知错认错、知错就改的勇气。

要反应适度。尤其是对于股市中的坏消息，要分析评估后再做出反应，反应的速度和深度要因事而异，不能简单的清仓了事，反应适度的关键要看所接收的信息对企业影响的大小与长短。以前瞻和长远的眼光来看待所接收的投资信息，一般就不会出现反应过度的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确认识市场先生

“市场先生”一词是格雷厄姆的发明，他在《聪明的投资者》一书中以一定的篇幅论述投资者的情绪在股市波动中的作用。格雷厄姆认为投资者最大的敌人不是股市而是投资者自身，尽管拥有财务、数学方面的丰富知识，但那些不能控制自己情绪的投资者不可能在股市的波动中获利。投资者要善于利用市场的情绪而不是被市场所利用。

市场先生的故事

格雷厄姆为了说明股票价值与价格的背离以及市场的波动，创造了一个寓言式的人物，他称之为市场先生，为我们认识股市的波动上了生动的一课。市场先生的故事大意是：

- 假设你拥有某企业 1 000 美元的小额股份，你的一个同伴，不妨称之为市场先生，他非常乐于助人，每天告诉你他对你的股份价值的看法，并且提出购买或卖出的建议。有时他的想法好像是可行的、正确的，有时他的建议有些愚蠢。他经常过于兴奋或忧虑。
- 如果你是一个聪明的投资者，你会让市场先生每天的意见来决定自己 1 000 美元股份的看法吗？当他给出一个高得不可思议的价格时，你可能会很高兴把股份出售给他。而当他给出一个极低的价格时，你可能会乐意从他那购买一些股份。

从上述故事可以看出，市场先生是一个情绪化的角色，他有一个明显的特点，就是不介意被人冷落，每天都会出现在你的面前。你可以利用他过于情绪化的特点，对于他报出的低价加以利用。格雷厄姆的结论是：“**从根本上讲，价格波动对真正的投资者只有一个重要意义：当价格大幅下跌后，提供给投资者购买机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者出售机会。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而其他时候，你如果忘记股票市场而把注意力放在股息收入和公司运作状况上，将会做得更好”。[①]

不被市场情绪所左右

不被市场情绪所左右，这属于金融心理学范畴的一个问题。正如经济学中的价值规律表现形式一样，股票的价格围绕股票的内在价值上下波动，有时偏离的幅度会非常大。从短期来看，整个股票市场是所有参与者的投票机，受投资者心理因素的推动而上下波动。因此，在股票投资活动中，仅有出众的选股能力是不够的，只有那些能有效抵制市场情绪的投资者，才能在市场中立于不败之地。

要真正树立股票投资的企业观念。每一只股票都代表了一家实实在在、正在经营的公司，从表面上看，投资者买入的是该上市公司为数不多的股票，而实际上投资者拥有了该公司的少量权益，包括在股东大会上的投票权、分红权等。作为中长线投资者，当你买入的是一家优秀的好公司的股票，而且是以合理的价格买入，即使遇到市场的剧烈波动，对你所买入公司的权益又有什么实质影响呢？

要具备一些证券历史知识。格雷厄姆认为，投资者需要具备一些金融历史知识。这确是一种远见卓识。美国股市已有 200 多年的发展史，中国股市也有 20 年的历史，从历史的观点看，股票指数的趋势是向上的。上证指数从 1990 年 12 月 19 日开盘 96.05 点到本书截稿的 2010 年 11 月 30 日收盘 2820.18 点（2007 年 10 月最高达 6124.04 点），上涨了 29.4 倍。从我国股市恢复设立到现在的 20 年间，国内经历了两次大的地震、1998 年长江特大洪水、2003 年的非典；世界上经历了美国“9·11”恐怖袭击事件、阿富汗战争、两次伊拉克战争、2008 年的金融危机。股市崩盘了吗？天塌下来了吗？当你具备一些证券历史知识之后，你的心态就平和多了，理性投资的成份将会大大增加，你就不会因暂时的被套而夜不能寐了。

---

① 本杰明·格雷厄姆著：《格雷厄姆投资指南》，江苏人民出版社，第55页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要养成独立思考的能力。投资决策最具感情色彩，有时也是最不符合逻辑的产物。如果你对股票知识一知半解，当你认定某只股票可以长期持有，也可能是无知者无畏的表现。如果你在某只股票上做足了功课，在深思熟虑的基础上做出符合逻辑的判断，就不要因为别人的不同意见而放弃，而且要对自己独立思考的结果特别重视。投资者对于所接受的投资信息，要经过大脑过滤、加工后再做出判断，而不是按照一些股票分析师的“投资建议”而决策。多数股票分析师都有牛市贪婪、熊市恐惧的职业习惯，对于他们给出的投资建议，应仅作参考而已。

利用市场的愚蠢

在股票市场，为什么有的人成功有的人失败，成功的投资者都是利用了自己的自律和别人的愚蠢。股票市场本来就是勇敢者的游戏，是少数人成功多数人失败的地方。那些心理素质脆弱或情绪不稳定的人，必然会成为股市的牺牲品。那么投资者又该如何利用市场的愚蠢呢？依据我的经验和教训，有两点意见可供参考。

机会总是留给有准备的人。股市中的机会是市场先生情绪化的结果，是市场先生愚蠢的表现。当股票市场出现严重熊市或某上市公司出现利空现象时，此时的股价会很低，估值会大大低于历史平均市盈率水平，难得的机会到来了！在这种罕有的机会面前，你要做到：

- ◆ 确认这是自己一直想买但又嫌贵的好公司；
- ◆ 有资金；
- ◆ 有勇气。

只有同时具备这三个条件才能真正抓住机会。我就有过这方面的教训！尽管自己对科技股并没有多少热情，但却认为阿里巴巴具有一定的长线投资价值，该股票上市后股价高高在上，自己连关注该股的兴趣都没了，甚至干脆把它从自选股中删除。而在这次熊市的最低点，阿里巴巴竟然从最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高点 41.8 港元一路狂跌至 3.46 港元，但我却毫不知晓，直到后来偶然浏览阿里巴巴的股价时，发现股价已反弹至 12 元，算算市盈率仍然超过 40 倍，还是嫌贵，只好眼睁睁地错失一只一年内反弹 5 倍的长线成长股。原因何在？就是在股价信息方面没有做好准备。

当机会到来时出手要快要重。中长线投资者都是基本面派，但最好还是懂一点 K 线常识。股市中的机会即买入的最佳时机，时间都不会长，一般只有几天的时间。投资者在这种难得的甚至是数年一遇的机会面前，出手要快、要重，否则会痛失良机。这方面的教训我也有过！在这次熊市最惨淡的时候，港股中的茂业国际从高点 3.32 港元跌至 0.30 港元，我当时的分析是：茂业有十几家连锁百货店，多数位于经济发达的深圳，并且该公司刚上市不久，账上有近十亿港元的现金，经营情况正常，在一个时期内没有倒闭的可能；从估值情况看，该股当时的市盈率仅有 3 倍。我以 0.33 港元的价格试探性地买入茂业国际，但买入最多的账户也仅 39 万股，以自己当时手中的资金买入几百万股都不成问题。现在茂业国际的股价是 4.02 港元。事后来看，在机会到来时出手不够重，教训啊！

与市场保持适当距离

远离股票市场，对股市信息一无所知，即便是中长线投资，也是不可行的。离股票市场太近，会被涨涨跌跌的市场搞得心神不宁，对铺天盖地的投资信息疲于应付。最好的做法是与市场保持适当距离，这样既可掌握股票市场动态，又可培养良好的投资心态。

信息渠道的选择

当今社会是信息时代，各种各样的投资信息每天都扑面而来，面对众

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的信息渠道，投资者应从“务本”的角度来选择信息渠道。投资者要把公司年报作为投资信息的主要来源，辅之以企业产品与服务体验及其他投资信息，并把各种投资信息结合起来使用。

把公司年报作为投资信息的主要来源。公司年报是上市公司向全体股东汇报年度经营成果的书面报告，是公司的第一手资料，相当于学术研究中的原著。所有投资研究报告的大部分内容都来自公司年报，没有公司年报，这些研究报告就成了无源之水、无本之木。对于年报内容的真实性，投资者要用怀疑的眼光去看待。对于那些报喜不报忧、只强调客观原因、突出宣传个人的公司年报，投资者要保持警惕。巴菲特投资信息的主要来源是年报，阅读年报是他的主要工作和乐趣。至于对公司的实地调研，普通投资者一般不具备这方面的条件，如果条件允许，有选择地对一些已投资或有投资意向的公司进行实地调研是必要的，这对深入研究这些企业是很有帮助的。

产品和服务体验。投资者对一只股票感兴趣通常有两种情况：一种是先对某种产品或服务有好感，如果所属企业已上市，然后开始研究这家公司的资料。另一种情况是先对股票感兴趣，然后再到市场上考察、体验该企业的产品或服务。无论属于哪种情况，产品或服务体验都是必要的，是投资者认识感兴趣企业的第一手资料。凡是成功的投资者都很重视对企业产品或服务的体验，很多成功的投资案例都是在购物、就餐及其他消费活动中发现的。

从财经报道中发现投资机会。作为一个长期投资者，坚持订阅财经类报刊是非常必要的，甚至是不可或缺的。目前我国有代表性的财经媒体有《第一财经日报》《21 世纪经济导报》《中国证券报》《证券导报》《福布斯》(中文版)《理财周报》、新浪财经网、腾讯财经网等。财经媒体对经济、产业及公司的报道涉及面广，专业性强，对于认识相关产业和公司是很有帮助的。如在报道“中国米果业发展现状”的文章中，一般都会涉及到中国旺旺等与米果生产相关的企业，而文章所涉及到的数据会比较中性，客观性强，投资者从这里得到的信息比那些花钱买宣传的信息要真实、有用得多。要成为成功的投资者必须做大量的阅读工作，除财经报刊外，如有兴趣和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精力，还可阅读一些相关学科报刊和书籍。常常会有这种情况，一些好的投资主意不是从投资研究报告中得到的，而是从阅读财经报刊或其他资料中得到的，这可真应了“有心栽花花不开，无心插柳柳成荫”两句诗啊！

适当阅读一些投资研究报告。巴菲特不提倡阅读证券公司的研究报告，因为多数研究报告都是分析师短视的作品。我觉得个人投资者适当阅读一些研究报告是必要的，但要选择那些公信度高的机构研究报告，并且阅读时要把重点放在“分析”而不是“建议”部分，结论由自己来下。

年报是投资者判断企业经营状况的基本依据，消费体验是确认企业是否具备好公司素质的必要条件，财经报道可帮助我们了解企业的历史、产品、服务情况及花边新闻，投资研究报告则侧重于获取企业的历史数据。以上信息渠道各有所长，各有其用，在分析研究时要结合起来使用。

投资信息的过滤

投资信息主要有大盘信息与个股信息两大类，大盘信息包括大盘指数信息和宏观经济信息，个股信息包括股价信息与公司信息。对于大盘信息可稍加关注，对于个股信息要重点关注。对于投资信息应予以过滤，要抓大放小，并且在必要时“戴上眼罩”（巴菲特语）。

重点关注个股而非大盘。巴菲特说过，要忽视大盘而仅关注个股，对这一说法的理解不能绝对化。重点关注个股无疑是对的，但完全忽视大盘也是不可取的。试问，如果完全忽视大盘，如何发现投资机会？如何实施利空买进策略？但那种关注大盘胜过关注个盘，关注宏观经济胜过关注公司的做法，是一种本末倒置、拣了芝麻丢了西瓜的做法。无论在什么市况下，轻大盘而重个股，都是投资者获取投资信息、分析投资信息的不二选择。

对投资信息要抓大放小。无论是大盘信息还是个股信息，都有重要信息与一般信息、过去信息与当前信息之分。投资者要重点关注主要信息而忽略一般信息，即抓住大信息而放弃小信息。对于企业过去的信息不必过于重视，而对于企业当前和涉及企业未来的信息要特别留意，这样才能窥探出企业未来发展的前景。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对投资信息要予以过滤。现在的投资信息量太大，如能正确运用，等于给自已请了一位顾问和助手；如运用不当，则会让自己手忙脚乱，无所适从，徒增烦恼而已。对投资者来说，投资信息的过滤和筛选，不仅必要而且非常重要。面对铺天盖地的投资信息，投资者可实行“三层过滤法”：

> 第一层：先把那些与大盘及技术分析有关的、没有进入个人股票池的外围信息过滤掉；
> 第二层：再把那些与个人投资或关注个股无关的一般性信息过滤掉；
> 第三层：对那些相对重要的信息予以筛选、甄别，把短线信息过滤掉，最后剩下的基本上都是个股长线信息。

个股长线信息是我们最想要的也是最需要的信息。一定的信息量对投资者是有帮助的，过大的信息量对投资者是无益的，甚至是有害的。在某个时段，投资者必要时可“戴上眼罩”，以忽视股票市场的波动。

养成与市场保持距离的习惯

要与市场保持适当距离，投资者除了选择正确的信息渠道、对投资信息予以过滤外，还要注重养成一些良好的习惯。为了做到与市场保持适当距离，中长线投资者至少应养成以下三个方面的习惯：

不预测股市。作为中长线投资者，绝不能把精力花在股市短期涨跌的预测上，这已经成为投资大师们的共识。中长线投资是以企业发展前景为主要投资依据的，持股时间最短也在一年以上，因而预测股市短期涨跌的意义不大。市场先生是个情绪化的角色，短期内不宜预测。尽管我反对预测股市，但对于大盘指数在历史指数中的位置应心中有数。巴菲特说，他对股市的过于高估或过于低估是知道的，但对股市的短期走势则难以判断，他也从不尝试预测股市的短期走势。投资者既不能把大量的精力花在股市短期走势的预测上，也不能完全忽视大盘指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过多关注宏观经济的波动。股市中常常有这么一些人，他们对宏观经济非常关注，讲起来头头是道，但对研究股票的基本面则兴趣索然。这部分投资者的逻辑是，只有洞察宏观经济的发展趋势，才能准确判断大盘的走势，从而在投资中获利。说到底还是对预测股市感兴趣。作为中长线投资者，适度关注宏观经济是必要，但把主要精力放在宏观经济以及 “美林投资时钟”的研究上则并非明智之举。宏观经济分析是一项有挑战性的工作，需要天天关注石油、黄金等大宗商品的指数，需要关注美联储及我国央行利率的走势，还需要关注 CPI（消费者物价指数）、PPI（生产者物价指数）的变动情况，这对短线投资者和趋势投资者或许是必要的，但对中长线投资者则意义不大。

定期检查自己的投资组合。熟悉巴菲特投资故事的人都知道，巴菲特是很少看行情的。作为普通投资者，如何才能做到与市场保持适当距离呢？我在投资实践中摸索出了一个两全其美的方法，即从周一到周五，除非要查看公司基本面资料或需要进行买卖操作，一般情况下不看行情。而在周末股市闭市期间，拿出一些时间查看一下股市相关信息，并对一些重要信息做出反应。这样做的好处，一是不受股价上下波动的影响，有利于保持一个好心态；二是可避免由于冲动决策而带来的投资失误，因为周末时间比较充裕，对拿不准的问题可进行反复思考。对于这一习惯我个人甚感满意，建议读者也试一试。至于对投资组合的系统检查，彼得·林奇主张每半年一次，鉴于我国上市公司的经营报告每季度发布一次，建议对投资组合的系统检查每季度进行一次。

好心态需要长期修炼

据统计，股票市场是 10% 的人赚钱、20% 的人持平、70% 的人亏钱的游戏，这从一个侧面说明股票投资是一项对投资理念和心理素质要求极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高的活动。因此，对中长线投资者来说，在投资活动中保持一个良好的心态至关重要。那么投资者如何才能保持一个良好的心态呢？除了要了解一些金融心理学知识、正确认识市场先生及与市场保持适当距离外，投资者还要重视个人素质方面的修炼。

成功投资应具备的素质

彼得·林奇说："我认为股票投资成功所必需的个人素质应该包括：耐心、自立、常识、对于痛苦的忍耐力、心胸开阔、超然、坚持不懈、谦逊、灵活、愿意独立研究、能够主动承认错误以及能够在市场普遍性恐慌之中不受影响保持冷静的能力。"①在彼得·林奇所讲的诸多个人素质中，我认为以下三点对成功投资最为重要：

耐心是中长线投资者应具备的首要素质。在投资修养方面，投资者可以从我国古代文化中吸取营养和智慧，《孙子兵法》中的"不战而屈人之兵"，老庄哲学中的"无为而治"，乃中长线投资的哲学基础。成功投资应具备的个人素质很多，但我认为耐心是投资者应具备的首要素质。人们常常听到这样的故事：某人买入股票后因某种原因遗忘了，数年后的某一天，忽然发现了早年买入的股票，原来的一点投资滚出了一个惊人的数字，在亲朋好友中传为美谈。这难道不发人深省吗？一项研究发现，一个成功的投资者，选股水平仅占 25%，而持股的耐心则占 75%，我深表认同。可见耐心对中长线投资者是多么重要！

保持适度的乐观主义。从长远来看，股价指数的趋势是向上的。著名投资大师巴菲特、彼得·林奇、邓普顿等都是适度的乐观主义者，他们都能以长远的眼光来看待社会的进步和企业的发展，认为股票投资"道路是曲折的，前途是光明的"。金融海啸发生两年后的今天，尽管大盘指数仍徘徊在上一波大牛市的半山腰，但一些优秀公司的股价已经超越 2007 年的高点，创出了新高。如 A 股中的云南白药、东阿阿胶、张裕 A/B、双

① 彼得·林奇：《彼得·林奇的成功投资》，机械工业出版社，第61页。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇发展等，港股中的康师傅、雨润食品、旺旺、腾讯、安踏等。我相信，随着时间的推移，上证指数、恒生指数必将创出新高，只是时间早晚的问题。在我们的投资经历中，80年一遇的金融海啸都经历过，难道还有比这更黑暗的投资岁月吗？在总结投资的经验教训时，好了疮疤忘了疼的态度是愚蠢的，但一朝遭蛇咬，十年怕井绳也是不可取的。因此中长线投资者在投资战略上应保持适度的乐观主义，在投资战术上应保持适度的保守主义。

保持开放的投资心态。在证券投资领域，不同流派、不同观点、不同风格的投资理论和操作方法比比皆是，投资者要以坦然、包容、扬弃的态度去面对，而不是简单的接受或拒绝。作为一个成熟、理性的投资者，我们要在不违背自己投资原则的前提下，本着务实、求是的态度，对那些对我有用的投资理论和方法则取之，对我无用的投资理论和方法则弃之。证券市场是一个人才辈出的地方，山外有山、人外有人，江山代有人才出，投资者应以虚心的态度，取人之长，补己之短，方可登高望远，胜券在握。

好心态需要长期修炼

保持一个良好的投资心态，意味着投资者能够在正常的心理状态下处理各种投资事务。绝大多数投资者是狂热牛市中的勇士，是惨淡熊市中的懦夫，这是人类的通病。要保持一个良好的投资心态，需要在正确投资理论的指导下，以证券投资历史知识为镜，树立正确的财富观和投资价值观，坦然面对牛熊市场的转换。凡事保持一颗平常心是心态修炼的最高境界，良好的投资心态是长期修炼的结果。

在中长线持股过程中，要重点防止对负面信息反应过度。有的投资者对中长线投资理论非常认可，也很想尝试中长线投资的方法，但在实际操作中则往往做不到，其原因之一就是对负面投资信息神经过敏，反应过度。口碑再好的公司也会有负面新闻，成长性再好的公司也有慢下来的时候，如果没有一个好心态，再好的股票也捂不住，更不要说长线持有了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

1. 仅有好公司、好价格是不够的，好心态是中长线投资的必要保证。
2. 金融心理学告诉我们，过度自信与反应过度是投资者普遍存在的两种心理倾向。
3. 正确认识市场先生，不被市场情绪所左右，并且要善于利用市场先生的愚蠢。
4. 选择正确的信息渠道，对投资信息予以过滤，必要时“戴上眼罩”，养成与市场保持适当距离的习惯。
5. 忍耐、适度的乐观主义、开放的心态是成功投资应具备的必要素质。
6. 良好的投资心态是长期修炼的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析

令人佩服的持股定力

L，原在一家IT企业工作，靠投资股票实现财务自由，现已成为个人职业投资者。L进入股市较早，早期投资过一些股票，但并无大的收获。后来他在选股的道路上渐入正道。

在上一波大牛市中，L因一路重仓持有万科、五粮液两只股票，赚得盆满钵满。他从长线持股中尝到甜头，更加坚定了长线投资的信念。然而在上一波大熊市中，作为坚定的长线投资者自然损失惨重，但他长线投资的痴心不变。时间不负有心人，随着股市的由熊转牛，相信他必将收获颇丰。在我所认识的投资者当中，我最佩服L的持股定力。一个普通的业余投资者，靠有限的资本竟能达到实现财务自由的地步，很不简单！L成功的关键，不外乎是选对股票和长线持有，相对于选对股票长线持有更难。

L——投资者中少有的好心态！依个人之见，随着时间的推移，L将成为越来越富有的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第8章 知道何时卖出

值得长期持有的股票凤毛麟角。

光会买股票不会卖股票只能是“徒弟”的水平。

当股价已严重高估时最好卖出股票。

当市场遭遇大的系统性风险时最好卖出股票。

会买是徒弟，会卖是师父。

——股市格言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在巴菲特投资策略中没有关于“卖出股票”方面的内容。巴菲特说，如果当初买入股票的决定是正确的话，那么持有期是永远。话虽这么讲，巴菲特每季度都调仓，只是换手率比一般投资者低罢了。长期持有股票是一种理想的选择，既省心又省事，但现实情况常常难以如愿。只有极个别公司的股票值得持有几十年，绝大多数公司的股票只有阶段性投资价值。常言道，会买是徒弟，会卖是师父，只有当股票卖出后才能最终确定投资的输赢。投资者要像思考买入股票一样思考卖出股票，因为不知道何时卖出就如开飞机只知道如何起飞而不知道如何降落一样。可见卖出股票也是投资者的一门必修课，是一种“师父”的学问。

卖出股票的四种理由

何种情况下应该卖出股票，“成长股之父”菲利普·费舍尔认为，只有满足三种理由才应该卖出股票：

◆ 最初买入时分析出了差错；

◆ 公司的经营情况已发生很大变化；

◆ 发现另一家更好的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费舍尔的卖出理论受到中长线投资者的广泛认可。此外，在需要调整股票配置比例时也应卖出股票。这是正常情况下应该卖出股票的四种情况，是一种应该和主动选择的行为，即只要认准投资组合中有属于以上四种理由之一的股票，都应该及时或择机卖出。

最初买入股票时分析出了差错

在买入股票前要对拟投资企业进行深入、细致的分析，其重点和难点是对企业运营前景的判断。企业未来发展的不确定性，给分析工作带来很大的挑战。如果分析、判断正确，则投资会朝着你预期的目标发展；如果分析、判断出了差错，则投资会朝着你预期的相反方向发展。

在分析企业时你可能会在以下环节出现差错：**遗漏了企业某个看似细微其实很重要的事项；当评估经营状况正在好转的企业时低估了转变的难度；低估了企业所生产产品市场竞争激烈的程度；高估了企业新业务增长的速度；高估了企业管理层的领导能力等**。这些遗漏、低估、高估的事项，将导致你错误地买入股票。

买入股票后，当你发现最初买入的决策是错误的，纠正错误的行动越快、越彻底越好。认定是买错了股票，无论你买入股票的时间长短，无论是赚是亏，都应该毫不手软地卖出。

股票基本面已经恶化

股票基本面的恶化是企业经营状况恶化在公司财务数据上的反应，股票基本面恶化主要体现在以下三个方面：

成长性大幅下降。导致企业成长性下降的主要原因，一是企业的发展空间碰到了天花板。如九阳公司生产的“九阳牌”豆浆机，在 2008 年“三聚氰胺事件”期间及之后的一段时间销售非常火爆，当时我想：想用豆浆机的人都买了，买后至少要用好几年，嫌制作麻烦而不想买的人观念应有一个转变的过程，看来目前这种销售势头难以为继。一年以后，豆浆机的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销量果然大幅下滑，公司业绩也随之大幅下降。二是行业发展的规律使企业的高成长不可能持续。如零售行业，由于可以快速复制的原因，多数零售企业的发展规律都是前期快速扩张，但多则三五年，少则一两年，发展速度很快就会慢下来，这是零售企业发展的一个规律。三是由于自身的原因导致企业成长速度下降。如果在经营决策方面出现重大失误，企业发展速度会很快慢下来。

市场竞争力明显下降。企业生产的所有产品都有其生命周期，而有的产品如 IT 产品，生命周期短，价格下降快，即使企业生产的是畅销产品，但如果没有及时推出更新换代的新产品，企业的市场竞争力也会很快下降。如全球 IT 产品巨头诺基亚，多年来一直引领手机消费的潮流，但近两年在智能手机上大大落后于苹果公司，其市场竞争力明显下降。

管理层出了问题。企业管理层出现问题主要有两个方面：一是在诚信上出问题。在我国证券市场，最典型的是“银广夏事件”和“蓝田事件”，由于财务造假，给企业造成了致命的伤害。二是由于企业主要负责人的更换导致企业的经营管理能力下降。企业家的职业生涯及生命都是有限的，再能干的企业家也有离职的那一天，再长寿的企业老板也有撒手人寰的一刻，一个非常优秀的企业家离职后，要让继任者与前任一样优秀是困难的。最典型的例子是美国的通用电气 (GE)，杰夫·伊梅尔特在接替被誉为“世界经理人的经理”的杰克·韦尔奇后，由于忽视了金融部门的风险控制，致使通用电气在这次金融危机中沦落到向巴菲特求助的地步，至于伊梅尔特是否像杰克·韦尔奇一样优秀我们不能妄加评论。这也正是巴菲特选股时把企业的“经济护城河”放在第一位，而不是把宝押在企业主要管理者身上的缘故。

总之，当你确认所持有股票的基本面已不再具备好公司的特征，特别是当企业管理层在诚信上出了问题，要果断地卖出股票，但对于那些出现暂时性困难的好公司要保持耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现更好的股票

投资者常常遇到这种情况：即在“打造”好自己的投资组合后发现另一只更好的股票，这时就需要换股。投资者所发现的“更好的股票”不外乎有三种情况：

发现更便宜的股票。由于股票市场的非理性，往往使市场中出现一些估值很低的股票，即格雷厄姆称之为的“特价品”。当投资者确认这些“特价品”为好公司时，如果账户中没有资金，卖掉一只估值合理的股票，而买入另一只估值更低的股票，应是一种理性的选择。

发现成长性更好的股票。成长性是股票投资永恒的主题，成长性在股票估值中占有较大的比重。如果 AB 两只股票的其他基本面基本相同，估值接近，但 A 股票的中长期成长性为 10%，而 B 股票的中长期成长性为 20%，此时就应该卖掉 A 股票而买入 B 股票。

发现确定性更大的股票。确定性与风险是一种反比的关系，确定性大的股票风险就小，确定性小的股票风险就大。在股票的其他基本面基本相同的情况下，如果在确定性上存在较大的差异，则应把确定性小的股票更换为确定性大的股票。例如，AB 两只股票的其他基本面基本相同，但公司在存续年限上差异较大，A 公司为百年老店，而且上市已有一二十年，而 B 公司成立时间才十几年，上市才一两年，如果已买入 B 公司股票，则以更换为 A 公司股票为宜。

在换股问题上投资者容易发生两种偏差：

频繁换股。这部分投资者这山望着那山高，总觉得别人的老婆漂亮，总觉得没有买入的股票是最好的，新买入的股票还没有捂热，大脑的兴奋点又切换到另一只股票上，正像“狗熊掰玉米——掰一个丢一个”，不知要向证券公司交多少交易费啊!

与所持有股票谈起恋爱。在这部分投资者眼里，他们认为自己持有的股票是最好的股票，要么对其他股票一律持排斥态度，要么明明知道自己持有的股票已是昨日黄花，但由于对所持股票感情太深而难以割舍，这种“忠贞不渝”的精神令人钦佩，但决非明智选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者还要把握好换股的“度”。新买入股票必须是比原来股票好得多的股票，而不是仅好“一点点”的股票，如果仅是好“一点点”，宁愿持股不动，也不要劳神费力地去换股。

调整配置比例的需要

在投资组合中，当某只股票或某个行业股票因配置比例过高而需要降低配置时，也应卖出股票。

单只股票配置比例过高。关于单只股票在投资组合中的配置比例以多少为宜，这要因个人的投资理念而异。查理·芒格认为，中小投资者持有三只股票就足够了。当然这是一种比较极端的说法。一般而言，单只股票的配置比例，中小资金投资者以不超过总投资额的2/5，大资金投资者以不超过总投资额的1/5为宜。如果在一只股票上配置比例过高，即使你买入的是前景可靠的蓝筹股，但从风险管理的角度看，也存在着投资过于集中的风险。集中投资是巴菲特投资策略的基本原则之一，但如果投资过于集中，也不是一种稳妥的选择。

在某个行业上配置比例过高。我注意到，巴菲特1987年把20.15亿美元市值的股票配置在首都/美国广播公司、盖可保险、华盛顿邮报三只股票上，但这三只股票分属于三个不同的细分行业。在通常情况下，当某个行业的配置超过总市值的1/3时，最好是把比例降下来。例如，我近几年一直持有贵州茅台，近两年古井贡这只老牌白酒也焕发了青春，为了不在白酒类股票上配置过大，我就卖掉了部分贵州茅台的股票而买入一些古井贡A/B的股票。特殊情况下则另当别论，在某一时段，某只股票的配置比高达50%以上甚至100%都是有可能的，关键是要看得准，“一股致富”也不失为一种特殊情况下的配置策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两种极端情况的应对

由于宏观经济的周期性循环及投资者心理因素的影响，使证券市场在牛市与熊市之间波动、循环。特别是当遇到疯狂的牛市和严重的熊市时，大盘及大多数个股都会大幅上涨或深幅下跌，而大盘及个股的估值水平也随之出现严重高估或严重低估。当遇到这两种极端情况时，是否要卖出所持有的股票，这要视个人的投资理念而定。坚定的巴菲特派认为，只要当初买入的决定是正确的，只要不出现应该卖出股票的四种理由，就没有必要、也不需要卖出股票。而灵活的巴菲特派则认为，当股价已严重高估或遭遇大的系统性风险时，应该坚决卖出股票。我个人现持灵活的巴菲特派观点，认为当出现两种极端情况时，对手中的股票要该出手时就出手。

股价已严重高估

股价大幅上涨后该不该卖出股票，这主要取决于股价上涨后带来的估值可接受程度。那么，究竟什么样的估值水平算是股价已严重高估，可参考的标准有两个：一是历史市盈率中的较高值；二是投资者可接受的最高估值水平。以稳定性行业为例，如快速成长型公司的市盈率已达 50 倍以上，稳定增长型公司的市盈率已达 35 倍以上，缓慢增长型公司的市盈率已达 25 倍以上，应为股价已严重高估。

我有幸见证了 2007 年的牛市疯狂。令我记忆犹新的是，当时五粮液的历史市盈率已达 80 多倍，万科的历史市盈率达到 40 多倍，在《中国证券报》上一些证券分析师还在推荐“买入”。在 2006—2008 年，五粮液的成长性平均为 25% 左右，PEG=3.2，已创历史平均市盈率的新高。万科处在需要大量消耗资本的强周期性行业，2006—2008 年的成长性平均为 30%，40 倍的市盈率已达历史峰值。此时卖出股票应为明智的选择。

卖出优质龙头股时一定要慎重。优质龙头股的估值一般都较高，在运用市盈率估值法时，要在正常估值基础上给出一定的溢价，溢价幅度通常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 20% ~ 30%。投资者最易犯的一个错误是，按照正常的估值水平去判断所有的股票，市盈率一高就选择卖出，等股价回调后再买回来。这一做法对于卖出普通股票是可以的，但对于卖出优质龙头股，多数情况是股价再也回不到卖出时的价位。按照通常的心理，投资者不情愿以更高的价格买回卖出的股票，结果是眼睁睁地看着一只心爱的大牛股与自己失之交臂。不少投资者都有这方面的教训！

这里需要说明的是，股价严重高估时选择卖出股票与“波段式”操作有很大的不同。波段式操作的实质是一种短线投资行为，而股价严重高估时选择卖出是一种灵活的中长线投资行为。

遭遇大的系统性风险

按照证券投资理论，大盘跌幅大于 20% 属熊市，跌幅大于 40% 则属严重熊市。这里大的系统性风险是指短期内大盘下跌幅度巨大的严重熊市。面对正在下跌的股市，投资者应如何应对，是卖出、继续持有或加仓，这要视个人的投资理念而定。

坚定的巴菲特派认为，由于市场的不可预测性，即使大盘正在下跌，接下来大盘是继续下跌或迅速反弹也是难以判断的。从另一个角度来说，即使你判断大盘还要继续下跌，但到底跌多少你并不知道。例如，当大盘已经从高点下跌了 20%，你并不知道股价是再跌 10%、20%、30% 或更多。在 2008 年下半年，如果投资者知道 A 股能跌到 1 664.93 点，港股能跌到 10 676 点的话，那么，除了神经错乱和大脑进水的投资者都会选择卖出，连巴菲特也不会无动于衷。问题是谁都不知道市场的底部在哪里！在股价大跌时，坚定的巴菲特派会选择继续持有或加仓。

灵活的巴菲特派则认为，尽管市场总的来说是难以预测的，但在短期内具有一定的趋势性特征。当宏观经济面急剧恶化时，反映到证券市场必然是股票大幅下跌。即使你不知道大盘还要跌多少，但选择先行卖出，等底部探明后再把卖出的股票买回来，以回避大的投资风险。

我在这次金融海啸中持巴菲特原教旨主义派观点，经过这次严重教训，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在则持巴菲特灵活派观点。

这里介绍一种回避大的系统性风险的参考方法，即设置“止损价”的做法。设置“止损价”是香港证券市场一种普遍的做法。证券分析师在推荐股票时，一般都给出“买入价”、“目标价”、“止损价”三个价位，止损价一般设置为买入价的 80%。但买入股票时设置“止损价”是一个颇有争议的做法。在巴菲特理论中连卖出股票的论述都没有，更不用说设置“止损价”了。按照传统的价值投资理论，如果股票价格超跌，说明股票估值已很便宜，此时买入股票安全边际更大，是加仓的良机。灵活的价值投资者则认为，由于股价的下跌是非理性的，有时会出现极端情况，底部在什么位置很难判断，因而需要暂时卖出以回避风险，等大盘喘定触底后再行买入。这两种观点各有道理，需要投资者自己去判断。我认为，经过这次金融海啸的教训，设置“止损价”的方法不失为防范大的投资风险的一种方法，但前提是应在遭遇大的系统性风险时使用，而在其他市况条件下不宜使用。

卖出股票的时机选择

卖出股票也大有讲究，投资者要像买入股票一样认真对待。卖出股票的时机选择，要以长期投资效益最大化为原则，果断与耐心并重，该果断时雷厉风行，该耐心时要只看不动。通过长期的实践与总结，投资者要逐步提高自己的股票买卖水平。

果断卖出

在卖出股票的四种理由和两种极端情况下的应对策略中，我认为，当出现以下四种情况时应选择果断卖出股票：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

◆ 在买入股票时分析出了差错；

◆ 股票基本面已经恶化；

◆ 股价已严重高估；

◆ 遭遇大的系统性风险（跌幅还不是太深，如 50% 以下）。

这四种情况均使所持有股票处于高风险状态，此时应以防范风险为主，切不可为了蝇头小利而一错再错，痛失卖出时机，最后陷入卖出跌幅已深、不卖还可能再跌的两难选择之中。

当自己的投资组合处于高风险状态时，投资者该出手时就出手，并且出手要快、要狠、要彻底。著名基金经理赵丹阳在 2007 年股市高估时，果断清仓了所管理基金的全部股票，把钱还给投资者。当时受到很多人的耻笑，认为他退出市场过早，错失了牛市后半段的收益。用长远的眼光来看，赵丹阳的做法是有先见之明的，是值得肯定和学习的。有的投资者已决定要卖出某只或全部股票，但由于想卖个理想的价位，结果是一等再等，带来的是一错再错，最后把本来已赚到的浮盈一层层抹去，或使本已亏损的投资雪上加霜。

在没有涨跌幅限制的证券市场投资中，当机立断显得尤为重要。国内证券市场由于有涨跌幅的限制，短期市场风险要小一些。在港股市场，由于没有涨跌幅的限制，短期市场风险要大得多。在 2008 年第四季度金融海啸的高潮期，当恒生指数进入 20 000 点以下区间时，危急时每天 1 000 多点的跌幅，相当于一天跌去总市值近 10%。对于个股而言，在某些偶然事件的影响下，第二天开盘就跌去前一天收盘价的 50% 以上并不新鲜。如著名的消费股蒙牛乳业，在偶然事件的打击下，停盘前一天的收盘价是 20 港元，开盘后的股价为 6.85 港元，跌幅高达 292%。证券市场的非理性与反应过度警示我们：当自己的股票处于高危状态时，要及时果断地卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择机卖出

应择机卖出股票的两种情况是：

- 发现更好的股票；
- 有调整配置比例的需要。

中小资金投资者在没有专业操盘手提供服务的情况下，了解并掌握一些股票买卖的时机和方法是很有必要的。

从股价走势的技术层面看，无论是牛市或熊市，无论是上涨或下跌，大盘指数或个股一般都呈波浪式运动。在正常市况及个股基本面没有大的变化的前提下，如发现更好的股票或调整配置比例需要卖出股票，利用股价波动的规律择机卖出，将会对个人的投资业绩产生一些正面影响。

当市场遭遇大的系统性风险，对于一些跌幅已深的股票不宜卖出。特别是一些稳定性行业的龙头股，当股价跌幅超过 50% 更不宜卖出。当稳定性行业优质龙头股的股价下跌 50% 以上时，只有 2008 年金融危机条件下才会发生，此时股市应基本见底，这种情况下卖出股票是不明智的，甚至是自杀式的行为。在股市中有“灾难不卖”一说，这是有一定道理的。巴菲特讲过一个形象的比喻：当一个人身陷流沙之中时，你越动陷得越深，最好的办法是什么都不要做，原地待着不动。物极必反，股价在深幅下跌后必然反弹，熊市过后必然是牛市，股市牛熊轮回交替的规律不会改变。

至于卖出股票的次数，到底是一次性卖出或分批卖出，这要视具体情况而定。大资金或在一只股票中持股量达到一定比例的投资者，可选择分批卖出。中小投资者由于持股量较少，可选择一次性或分批卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

1. 投资者要像买入股票一样思考卖出股票，会卖股票是一种“师父”的学问。
2. 应该卖出股票的四种理由：在买入股票时分析出了差错、股票基本面已经恶化、发现更好的股票、调整配置比例的需要。
3. 当股价已严重高估或遭遇大的系统性风险时，是否卖出股票要视个人的投资理念而定，但我建议最好是卖出股票。
4. 在股票基本面已经恶化等四种情况下应果断卖出股票。
5. 在发现更好的股票等两种情况下宜择机卖出股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析

疯狂牛市中的清醒者

赵丹阳，1996 年进入证券业，后加盟国泰君安（香港）公司，2000 年开始筹办“赤子之心中国成长投资基金”，后又担任深国投·赤子之心（中国）集合资金信托投资顾问公司投资总监等职。赵丹阳的投资风格应属中长线价值型投资者。

在 2007 年年中，当 A 股牛市尚处于泡沫中期（上证指数 4 000 多点）的时候，他毅然金盆洗手，解散了自己管理的投资基金，把钱退还了投资者，随后给投资者写了一封充满投资哲理的信。当时多数投资者包括他的同行——基金经理们并不理解他的做法，并且还受到一些人的冷嘲热讽。当 A 股从 6 000 多的高点一路下滑、市场一片萧瑟的时候，投资者才想起赵丹阳这封著名的信。

事实说明，赵丹阳当时对股市的认识和判断是正确的，确有先见之明，属于巴菲特讲的“别人贪婪我恐惧”的另类投资者。2009 年 6 月 24 日，赵丹阳又花天价与巴菲特共进午餐，相信一定受益非浅。

赵丹阳《致投资者的一封信——2007》可作为“知道何时卖出”的经典教材阅读，全文见网易财经（*http://money.163.com*）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 章 三类美女投资法

在好公司股票中一般只选龙头股和成长股。

落难美女投资法：要向“卖油郎”秦重学习。

平价美女投资法：好货不便宜，平价亦可买。

明日美女投资法：等待黄毛丫头出落时。

是金子总会发光。

——民间谚语

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在《醒世恒言》一书中有个“卖油郎独占花魁”的故事，其大意是：不幸沦落风尘的姑娘美娘，长得花容月貌，人称花魁娘子，一位卖油的后生秦重对美娘非常爱慕，倾出所有也仅偎香倚玉一次，后来在美娘落难之际，恰被秦重相救，美娘遂以身相许，成就了一段美满姻缘。正是：堪爱豪家多子弟，风流不及卖油人。

买股票也是一样，在正面消息满天飞的气氛下，股票的价格怎么会便宜？要用好价格买入好公司，只待公司不幸时，这就是落难美女投资法。如果好公司没有遭遇严重熊市或突发事件的打击，只能以平价美女投资法买入。对于一些具有“明日之星”特征的股票，以明日美女投资法买入亦为远见之举。

只买好公司股票

中长线投资者要买适宜作中长线投资的股票。在适宜作中长线投资的股票中只买好公司股票，而好公司股票中一般只买龙头股和成长股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只买适宜作中长线投资股票

短线投资或动量投资与中长线投资所买的股票是不一样，但相当一部分投资者并不明白这一道理。短线投资要买短线品种，中长线投资要买中长线品种，但短线品种与中长线品种的区别是相对的。适宜作中长线投资的股票应具备两方面的特征：

一般都属于稳定性行业和弱周期性行业。考察中外证券投资的历史，凡是给投资者带有超额回报的大牛股，绝大部分都是属于稳定性行业和弱周期性行业的股票。如美国的可口可乐、宝洁、强生、沃尔玛、麦当劳、家得宝、美国运通、微软等。中国的康师傅、雨润食品、旺旺、贵州茅台、张裕、云南白药、苏宁电器、招商银行、腾讯等。但也有例外情况，如万科、三一重工、中联重科、格力电器等属于强周期性行业，只要公司盈利能保持持续成长，投资者耐心持股以渡过市场波动，也能带来可观的回报。但从概率和稳妥的角度出发，中长线投资者应尽量在稳定性行业和弱周期性行业中寻找投资对象。

都属于具有持续竞争优势的好公司股票。具有持续竞争优势的企业都具有结构性竞争优势，而这种结构性竞争优势如品牌优势、垄断优势、连锁优势、网络优势、价格优势，能给企业带来一定的投资价值。投资者在买入每一只股票前，都要仔细考察该公司的具体竞争优势是什么，是具有一种竞争优势还是具有多种竞争优势，并且这种竞争优势能持续多久。作为一条投资纪律，投资者要买就买具有持续竞争优势的好公司股票，对其他股票则予以回避。

一般只买龙头股

龙头股都是行业内的标杆企业，都是行业内的领头羊。俗话说“打蛇打七寸，擒贼先擒王”，买股票也是这个道理。一般情况下，要买就买好公司中的龙头股。巴菲特就是这么做的，他在饮料股中买入的是可口可乐，在日常生活用品股中买入的是宝洁，在医药股中买入的是强生，在零售股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中买入的是沃尔玛，都是行业内的绝对龙头。在我国，白酒龙头股是茅台、五粮液，红酒龙头股是张裕，医药龙头股是云南白药、恒瑞，家电零售股是苏宁、国美等。为什么要选择这些龙头股呢？为什么要这么教条式的去选股呢？这其中蕴藏着奥妙和玄机。

每一细分市场的品牌影响力都集中在龙头公司上。研究表明，在每一个细分市场，品牌对消费者的影响力主要集中在行业前三的企业，消费者能记得住名字的基本上都是行业内数一数二的企业，排名第三的企业连名字都难以记住。现实情况也正是如此，我国的多数细分市场都被双寡头企业所垄断，如肉制品是双汇和雨润、奶制品是蒙牛和伊利、体育用品是李宁和安踏、工程机械是三一重工和中联重科等。而世界性细分市场也表现出同样的状况，软饮料是可口可乐和百事可乐、汉堡快餐是麦当劳和肯德基、体育用品是耐克和阿迪达斯等。投资者要尽量选择这些龙头公司进行投资，并且在可能的情况下，能选行业第一就不选行业第二，行业排名第三的公司一般不予考虑。

龙头公司都是行业内盈利能力最强的企业。市场经济的特点是各种资源都向优势企业集中，强者恒强，强者更强，这是市场竞争的规律。龙头企业一般都有着比行业内其他企业更大的规模，规模优势形成成本优势，成本优势带来价格优势，再加上其他方面的优势，其综合优势最终都体现在企业的盈利能力上。龙头企业是行业盈利能力的标杆，有着比行业内其他企业更高的利润率和净资产收益率。

买入龙头股安全系数更高。股票投资的安全性主要体现在空头情形上。一般企业之所以能成长为龙头企业，就是因为这些企业一般都拥有独特的竞争优势，一般都有着能干的管理层。投资这样的企业，即使出现偶然不幸事件，凭借强大的品牌、规模优势及精明能干的管理层，企业可很快回到正常经营轨道上来。

买入龙头股省时省力。彼得·林奇说过，他最喜欢投资的企业是那些没有分析师跟踪的企业，但这一做法对于普通投资者不太适用。普通投资者多数不具备公司分析特别是财务报表分析能力，不可能到公司做现场调研。因此，买入普通消费者耳熟能详、有分析师跟踪研究的龙头股，不失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为一种省时省力的方法。

投资者需要注意的是，我们讲的是一般只买龙头股，并非是绝对只买龙头股。投资者现在看到的龙头股都是从非龙头股演变而来，并不是一上市就是龙头股，那些有可能成长为明日龙头股的公司也是值得投资的。但投资者在买入“明日之星”股票时要特别谨慎，因为在众多新上市公司中，要识别出下一个“万科”、“苏宁”是困难的。

一般只买成长股

一般来说，价值型投资者倾向于投资成长较慢、估值较低的股票，而成长型投资者倾向于投资成长较快、估值较高的股票。我们这里所讲的成长股，即公司每股收益（EPS）绝大多数年份都能够以一定幅度增长的股票，成长股投资强调的是收益增长，而对估值标准可适当放宽一些。

一家公司投资价值的大小，一只股票估值的高低，是由公司资产、当前收益及未来收益决定的，尤其是当前和未来收益。这就是说，股票的投资价值最终取决于股票的收益。短线投资把获得投资收益寄希望于股价的短期波动上。从长远来看，决定投资收益的是公司收益，即公司未来的现金流上。难怪彼得·林奇在其著作中强调“收益、收益、还是收益”，他认为决定一只股票命运的最终是收益，并且还给投资者介绍了一种从股票收益线与价格线的变动规律中发现具有投资价值股票的方法。

从企业收益增长规律来看，那些短期内业绩爆发式增长的公司，如短期内收益增长 50% 甚至 100% 以上的公司，一般都不具有持续性，一般不适宜做中长线投资。**对于中线股，那些在 2 ~ 3 年内收益增长率在 25% ~ 50% 的股票是最佳投资对象，收益增长低于 20% 的股票一般不宜作中线投资。对于长线股，收益增长标准应适当降低一些，如收益增长在 10% ~ 15% 以上，但收益增长过低的股票即使作长线投资也是不适宜的。**以上讲的是企业正常年份的情况。如果好公司遭遇突发事件的打击，其每股收益一两年内为负增长或亏损都是可以接受的，因为此类企业能够很快从打击中恢复过来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从公司成长性的规律来看，公司成长性一般与企业规模成反比，即企业规模越大成长空间越小，企业规模越小成长空间越大。但从另一个角度来看，公司成长的稳定性与企业规模成正比，即企业规模越大成长的稳定性越强，企业规模越小成长的稳定性越弱。那么，投资者如何在二者之间找到平衡点呢？从理论上说，投资者选择投资对象应以公司的结构性竞争优势和成长性为着眼点，而与企业的规模无关。**但我认为，上市公司的规模虽然不是投资考量的重点，但却是考量公司成长空间的必要条件之一，中小投资者一般应把投资的重点放在中型或中型偏上的企业**。对于投资小型企业要保持适度谨慎，其主要原因是小型企业的盈利波动大，抗风险能力差，企业发展前景的不确定性带来股价波动的幅度也较大，因而中长线投资者不宜把过多精力放在小型企业的投资上。

成长性是股票投资永恒的主题。也正因为如此，使不少投资者陷入“成长陷阱”或“增长率陷阱”不能自拔。作为一个成熟的、聪明的投资者，我们一方面对企业的成长性不要抱过高的希望，因为任何快速成长的企业都不可能长期持续下去；另一方面也不能以过高的价格买入快速成长企业的股票，因为企业的快速成长往往存在较大的不确定性。巴菲特投资策略最大的特点是以合理价格买入优质成长股。作为巴菲特的学生，我们要把公司的成长性置于与公司竞争优势同样重要的地位，并努力把自己培养成价值型成长股投资者。

只买好价格股票

在第6章中我们对“好价格”已做过充分的讨论，所谓好价格即以合理的价格买入股票，合理的价格包括两种情况：一种是低价即低于企业内在价值的价格，另一种是平价即与企业内在价值接近的价格。我们讲的只买好价格股票，就是只以低价或平价买入股票，而拒绝以高价买入股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好公司股票不便宜

物以稀为贵，这是由供求关系决定的，也是经济学的基本原理之一。真正的好公司在上市公司中比例很低，好公司股票本来就是稀缺之物，尤其是适宜作长线投资的好公司股票，更是股中珍品，焉能不贵？

对好公司股票的估值中港市场比较接近。作为新兴市场，A 股市场部分股票的估值本来已经够高了，但作为成熟市场的香港股市，对少数好公司股票的估值比 A 股市场有过之而无不及。如对阿里巴巴和国药控股两只股票的估值，预期市盈率都在 40 倍以上。我们暂且不论香港股市对这两只股票的估值是否合理，这至少说明一点：即便在成熟的资本市场，对好公司股票的估值也是很高的。

巴菲特在认识查理·芒格之前，采用的是“雪茄烟蒂”投资法，仅买便宜股，不买平价股和高价股。后来巴菲特改变为非好公司股票不买，即只买优质股，但前提是必须便宜。巴菲特这一投资理念在这次金融危机中表现得最为明显，在金融危机最黑暗的时期，便宜股俯拾皆是，他选择的是高盛、通用电气等“落难美女”进行投资，而不是选择跌幅在 85% 以上的便宜股进行投资，可见巴菲特已经永远远离了“雪茄烟蒂”股。

好公司股票便宜时

在第 6 章“买入具有安全边际股票的时机”一节，我们介绍了三种利空情形下买入股票的情况。股市超跌、经济不景气、企业遭遇不幸事件的打击，都将引起股价大跌。特别是在深度熊市，泥沙俱下，再好公司的股票也跌得一塌糊涂，此时买入超跌的好公司股票安全边际系数很大。

好公司遭遇突发事件打击引起的股价大跌，虽然为投资者提供了买入良机，但投资者在买入这类“落难美女”前要问两个问题：

- 该企业能从当前困境中脱身吗？
- 该企业摆脱困境的时间有多长？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正的好公司绝大多数都能从困境中摆脱出来，而摆脱困境的时间也不会太长，少则一两年，多则两三年。如果好公司摆脱困境的时间过长，则买入时机不宜过早。

三类美女投资法

美女是男人心仪的对象，男人都想找个美女做伴侣，但多数男人都难以如愿，何也？因为美女是稀缺之物，身价太高，门坎太高，不具备一定的条件只能徒作春梦。普通男人要抱得美人归，除非像前文说到的秦重，在美女落难之时方有可乘之机。如把这一方法运用到股票投资上即为落难美女投资法。这是中长线投资最为理想的方法，但该方法的局限性很大。平价美女投资法是中长线投资最常用的一种方法，但投资的安全边际系数要稍低一些。明日美女投资法可作为以上两种投资法的补充，这是一种机遇和风险都较大的投资方法。

落难美女投资法

如果把落难美女投资法用一个公式表示，即：**美女（好公司）+落难（遭遇熊市或突发事件打击）=落难美女投资法（好公司好价格投资法）**。在运用这一投资方法时，有些疑难问题及注意事项需要投资者谨慎把握。

对好公司成长性的把握。一般来说，毫无成长性或成长性过低的公司、业绩波动过大的公司，都不适于作中长线投资。投资者在中长线持股期间遇到的最大问题是，好公司的业绩增长呈下降趋势怎么办？投资者能够接受的增长底线在哪里？再好的企业也不可能一直快速增长，而且企业越大增长越慢，这是企业发展的一个普遍规律，道理很简单，要让大象翩翩起舞是困难的。如A股中的贵州茅台，进入2010年后快速发展期已成为历史，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现已进入平稳发展期。那么，好公司的成长性下降到多少是投资者可以接受的底线，是 15%？ 10%？ 5%？我认为，如果好公司的成长性连续 2 ~ 3 年下降到 10% 以下，即使再有感情的股票也到了该卖出的时候。

对好价格买入价位的把握。当好公司遭遇熊市或突发事件打击时会带来股价超跌，但股价到底跌到什么价位是最佳买入时机，这也是投资者需要面对的难题之一。从理论上来讲，正处于下跌通道中的股票不宜买，因为正在下跌的刀子是接不住的，等到股价企稳喘定后再买也不迟。但这在实际操作中有很大难度，因为 K 线走势也有无规律的一面，况且多数中长线投资者都是基本面派，对 K 线知识知之甚少。连巴菲特都老犯入市过早的错误，恐怕每一个投资者在入市时点上都有遗憾之处！因此，投资者要善于总结经验，摸索规律。

投资机会可遇不可求。运用落难美女投资法的前提是美女必须落难——好公司遭遇熊市或突发事件打击。好公司本来就少，好公司之所以能成为好公司，就是因为好公司不会轻易“落难”，投资者一年之中有两三次机会就算幸运了。投资者要抱着投资机会可遇不可求的心态，机会不来就用其他方法投资，机会一旦来临，即使在利空消息满天飞的氛围下，也要拿出足够的勇气和胆识，坚决买入，并且出手要快、要重！

落难美女投资法具有很大的局限性。如果好公司不遇到特殊情况，此投资方法就不具备运用的条件。落难美女投资法是一种理想的投资方法，但并不是一种可以常用的投资方法。在不同的市况、不同的股票基本面条件下，投资者应运用不同的投资方法。

平价美女投资法

在市场营销学中，平价是与高价相对应的，是同一种商品在多种价格形式下中等或中等偏低的一种价格。把平价概念运用到股票投资中，即买入股票的价格既不是高价也不是低价，而是中等或中等偏低的价格。如果把平价美女投资法用一个公式表示，即：**美女（好公司）+ 正常情况（合理价格）= 平价美女投资法（好公司平价格投资法）。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
其他期货公司费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在不具备运用落难美女投资法的条件下，要么等待，要么采用其他投资方法。对一部分股票而言，采用其他方法投资效果会更好一些。对于快速成长型公司，如零售企业在前期快速扩张阶段，业绩成倍增长，此时股票的市盈率肯定不会低，如用落难美女投资法的好价格来衡量显然不符合条件。如果拟投资企业确属好公司，并且在 3 ~ 4 年内能以 50% 左右的速度成长，即使市盈率在 25 ~ 35 倍也是值得投资的。以 25 ~ 35 倍的市盈率，对应 3 ~ 4 年 50% 左右的成长性，应属平价买入。

案例　苏宁电器

苏宁电器于 2004 年 7 月上市，上市后前两年的市盈率都维持在 30 ~ 40 倍，这在 2004 年下半年及 2006 年上半年的市场条件下，已属超高估值。该股连续四年净利润同比以 83.2%、93.5%、116.1%、93.4% 的速度增长，如果投资者当时以 35 倍的中间市盈率买入，四年下来将获得数十倍的超额收益。我有幸分享了苏宁电器前几年的快速成长。但投资像苏宁电器这样的成长股需要一定的前瞻性，要把企业业绩增长速度放缓的情况考虑进去。

苏宁电器的案例说明，平价美女投资法更适合一些高成长型公司的投资。在我们的投资组合中，应该有的股票是用落难美女法买入的，有的股票是用平价美女法买入的，少数股票是用明日美女投资法买入的，不应拘泥于一种方法。

明日美女投资法

在成熟的香港股市，多数好公司刚上市或在上市的前几年，都是以较低的估值交易的，等到投资者认识到这是一家真正的好公司、一只超级明星股时，估值已经不再便宜。那么，一些投资者想，我为什么不在新股刚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市时就买入呢？这就激起一些投资者在新股次新股票中寻宝的兴趣。

今日的黄毛丫头或许能出落成明日的大美女，或许不能，如果寻找的方法得当，黄毛丫头出落成大美女的概率将大大提高。这就引出了第三种美女投资法——明日美女投资法，又称为“黄毛丫头投资法”。如果把明日美女投资法用一个公式表示，即：**黄毛丫头（新股次新股）+ 具美女相（具好公司特征）= 明日美女投资法（新上市潜力股投资法）。**

运用明日美女投资法最诱人之处，就是能用低价至多是平价买到后来的高估值好公司。如港股中的腾讯，该股上市一年后的历史市盈率仅为 20 倍，现在的历史市盈率是 60 倍，上市 6 年多来股价已上涨 46.7 倍。威高股份刚上市前两年的平均历史市盈率是 5 ~ 10 倍，现在的历史市盈率是 72.4 倍，上市 6 年多来股价已上涨近 70 倍。这就是明日美女投资法魅力之所在！**但运用明日美女投资法最困难之处在于“美女”难以辨识。**新股因其刚刚上市，投资者对其尚未充分研究和认识，并且这些新股尚没有经过时间的检验，公司未来发展存在着较大的不确定性。

新股包括 IPO 股票和刚上市不久的股票（次新股）。新股如果属于以下三种情况，投资成功的概率较大：

从已上市的优秀企业分拆出来的公司，如港股市场从利丰分拆出来的利邦，从三一重工（A 股）分拆出来的三一国际。

我非常熟悉的企业，如某家新上市公司是自己家门口的企业，或投资者对这家公司的产品或服务及管理层十分了解，确信这是一家好公司。

我虽然原来并不熟悉这家公司，但通过广泛而深入的调研，包括分析公司上市资料及其他能收集到的资料，甚至进行实地调研等，**确认这是一家尚未被广大投资者认识的好公司。**

新股上市后的表现有其自身的运行特点与规律，掌握这些特点与规律对投资者甚为重要。从根本上说，新股股价的走势同所有股票一样都取决于公司的经营业绩，但在刚上市后一两年内中港股市存在着较大差异。A 股是高市盈率发行，高市盈率交易，然后按照业绩出现分化。港股是中市盈率或低市盈率发行，中、低市盈率交易，几个月后，随着公司业绩的披露，业绩优异的公司股价异军突起。总的来看，因新股都募集到一大笔资金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因而在上市后的两三年内成长性要优于旧股。**但绝大部分新股都有过度包装之嫌，其成长性往往没有招股说明书预测的那么好，投资者对这一点要特别注意。**

买入新股要谨慎，运用明日美女法更要谨慎。巴菲特、彼得·林奇等投资大师都不主张在购买新股上多花精力。根据我的经验，即便经过精挑细选，投资新股成功的概率约为2/3，这说明明日美女投资法是一种机遇大风险也大的投资方法。为了提高投资的成功率，最好在新股上市后一段时间，如至少2～3年后再买也不迟。如果投资者对某家企业的商业模式及管理层十分认可，但又担心企业上市时间太短而未经过时间的检验，可尝试“挂号”买入法，即仅买入少量股票以便重点观察。

总之，**运用明日美女投资法的原则是：精挑细选，不宜重仓（在确认是好公司后再加仓也不迟）**。此投资法不宜作为主流投资方法使用，只能作为补充方法使用。

三类美女投资法之灵活运用

三类美女投资法是四好一知道操作策略的灵活运用，对这一投资法感兴趣的中长线投资者要辩证地认识它的优点和局限性，并结合当时股市的实际情况及个人的投资理念，灵活运用这一方法。

三类美女投资法的特点

三类美女投资法作为一种中长线投资方法，与短线投资法及其他中长线投资法相比，具有三个明显特点：

三类美女投资法是一种稳健的投资方法。该投资法是四好一知道操作策略的具体运用和体现，是一种确定性较大的投资方法。四好一知道操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略要求投资者要尽量回避强周期性行业股票，这就从大的方面避免了股价大起大落、周期性轮回的风险。选择仅投资好公司，可使投资者避开风险较大的股票及其他投资陷阱。好价格强调只能以低价或平价买入股票，从而避免了因买入估值过高的股票而长期被套的风险。好心态可以大大降低股票的换手率，这样既可减少频繁决策的烦恼，又可减少交易费用。知道何时卖出建议投资者当企业不再具备好公司条件或遭遇极度熊市时卖出股票，这样可有效防范大的投资风险。此外，明日美女投资法强调慎买新股，新股不重仓，这就对激进的投资方法进行了限制，使投资者既不错过投资机会也兼顾防范风险。总的来说，三类美女投资法是一种通过设定限制条件的稳健投资方法，也是一种风险较小的投资方法。

三类美女投资法是一种具有一定弹性的投资方法。该方法虽然受限制较多，但仍有一定的弹性空间。如在选择投资行业时并没有要求绝对不买强周期性行业股票；在好公司条件中对有潜力的新股主张选择性的购买；在好价格条件中主张也可以平价即合理的价格买入股票；在好心态要素中建议投资者要与市场保持适当距离，而不是天天看盘或“买入即忘”；在知道何时卖出要素中建议投资者在遭遇极度熊市时卖出股票。我之所以给三类美女投资法留出一定的弹性空间，就是要降低实际运用和操作时的难度，使投资者在各种市场条件下都能运用该投资方法。

三类美女投资法是一种有一定局限性的投资方法。该投资法一般不买强周期性行业股票或少买强周期性行业股票，而在熊市反弹阶段强周期性行业股票弹性更大一些，在此阶段稳定性行业和弱周期性行业股票跑不赢强周期性行业股票。三类美女投资法主张只买好公司股票，这就把那些基本面差的困境反转型股票和重组股票排除在外，而正是这两种股票短期获利最大，著名基金经理王亚伟即是这两类股票的投资高手。三类美女投资法不主张以高价买入股票，这就把一些疯牛股排除在外。三类美女投资法不主张多买新股，这就把一上市就想重仓下一个“苏宁电器”的可能性排除在外。总之，美女投资法不是一种快速获利、快速获大利的投资方法，不适合那些想赚快钱、短期内赚大钱的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三类美女投资法之灵活运用

三类美女投资法是一种融原则性与灵活性为一体的投资方法。一般只买适宜作中长线投资的股票，一般只买龙头股，一般只买成长股，慎买新股等，都是讲该投资法的原则性。而三类美女投资法的灵活性和操作弹性，主要体现在以下五个方面：

中长线投资的灵活性。本书把中线投资的期限设定为一般 1 ~ 3 年，把长线投资的期限设定为一般 3 年以上。之所以要用“一般”这个限定词，就是怕误导投资者。《孙子兵法》云：“兵无常势，水无常形”，投资股票也一样。投资者每买入一只股票，不会首先定下 A 股票必须投资 5 年，B 股票必须投资两年，C 股票必须投资一年，即使投资者预定 A 股票是作为长线股投资的，B、C 股票是作为中线股投资的，但由于公司基本面处在不断的变化之中，实际持股时间往往与预先设定时间相差较大。大量事实告诉我们：投资者为所买入股票预设一个持股期限是可以的，但要依据预设期限卖出股票是教条的。作为巴菲特的信徒，我所持有的股票基本上都是按照中长线标准买入的，但也有例外的情况，最近我即进行了一次短线操作。港股中的中国绿色食品原定在 2010 年 8 月 27 日出中报，但由于把中报发布时间推迟一天，导致股价猛然下跌 36.9%（收盘价），我就依照落难美女投资法的原则买了一些。买后仅几天时间股价就接近回到原来价位，我就很快卖掉了，做了一次典型的短线操作。这里需要说明的是，该股是我股票池中长期关注股票之一，应属“较好类”的股票，在正常情况下不会买。这说明中长线投资不是绝对的，与短线投资并没有绝对的界限。就中线、长线投资的配置比例而言，作为灵活的巴菲特派，我认为应以中线投资为主、长线投资为辅。

行业灵活性。三类美女投资法建议投资者多买稳定性行业和弱周期性行业股票，而少买强周期性行业股票，但在运用这一原则时不同的市场条件应有所不同。如果在熊市（极度熊市除外）条件下，稳定性行业、弱周期性行业、强周期性行业的配置比例为 70%：30%：0，而在牛市条件下的配置比例应为 35%：50%：15%。投资者在坚持基本投资策略的前提下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可依据当时的市场条件而适度灵活配置。

公司灵活性。三类美女投资法的原则是只买好公司股票，但好公司的标准也不是绝对和一成不变的。在我们划分的五类上市公司中，当股价被严重低估时，较好类公司股票也是可以买的。当一只属于中类公司的股价被严重低估，但该公司正在向较好类、好类公司转化，中类公司的股票也并非绝对不能买。既然好公司的标准不是绝对的，那么买入股票的公司种类也不是绝对的。

价格灵活性。三类美女投资法强调不能以高价买股票，但何谓高价没有一个绝对的标准。我近期再读《彼得·林奇的成功投资》一书，书中提出一个观点，即对于快速成长型公司的股票，市盈率超过 40 倍即不宜购买。这一观点无疑是对的，确为忠告之言。但如果把这一观点拿到 2010 年的中国 A 股市场，创业板与中小板的股票基本上都不能买，因为多数股票的今年的预测市盈率都超过了 40 倍，而恰恰正是这一类的股票，在 2010 年给部分投资者到来了较大的收益。因此，我们讲的高价是个相对的概念，在运用时要适度灵活。如某家基本面特别优秀的好公司，如果能连续以 50% 左右速度成长 3 年以上，我看以 40 倍的市盈率也是可以买入的。

知道何时卖出的灵活性。在第八章中我们讨论了应该卖出股票的四种理由，并且对两种极端情况的应对提出了建议。当股价已严重高估和遭遇大的系统性风险时，投资者是否卖出股票要视个人的投资理念而定，这一建议本身即包含了卖出股票的灵活性。在股价严重高估时，如果你是一个价值投资者就应该选择卖出股票，否则你就不是一个真正的价值投资者。在遭遇大的系统性风险时灵活的巴菲特派认为，面对巨大投资风险不知回避并非明智之举，如在这次金融海啸中完全持股不动便是十足的愚蠢（我即是如此）。话又说回来，如果大盘稍有风吹草动就逃之夭夭，那你不可能成为一个真正的中长线投资者。至于如何把握这个度，在不违背三类美女投资法基本原则的前提下，以灵活处理为上策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

1. 一般只买适宜作中长线投资的股票。
2. 一般只买稳定性行业和弱周期性行业股票。
3. 只买好公司股票，在好公司股票中一般只买龙头股和成长股。
4. 落难美女投资法较适用于投资遭遇熊市或偶然事件打击的好公司股票。
5. 平价美女投资法较适用于投资成长较快的好公司股票。
6. 明日美女投资法较适用于投资新股次新股中的潜力股。
7. 三类美女投资法各有优点与局限性，运用时要适度灵活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析 1

落难美女投资法：蒙牛乳业

公司概况

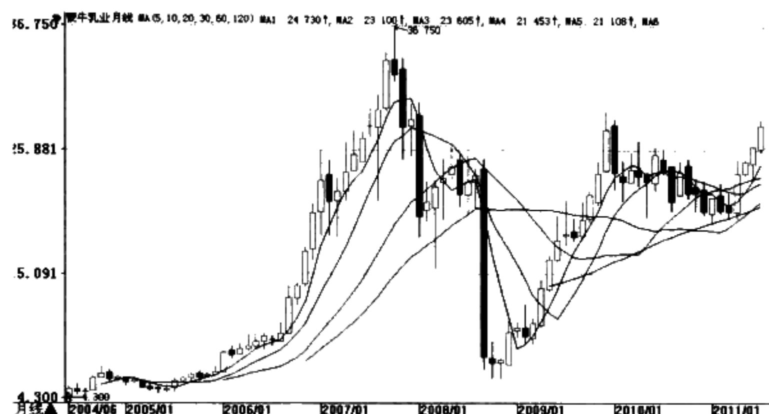
公司名称	中国蒙牛乳业有限公司	股票代码	香港 02319
国内注册地	内蒙古呼和浩特市	所属行业	日常消费品－饮料
上市日期	2004－06－10	发行量	35 000.00（万股）
发行价	3.925（港元）	实际控制人	中粮集团

公司近 5 年主要财务数据

年份	股东应占溢利增长率（%）	边际利润率（%）	股东权益回报率（%）	分红派息
2005	+43.0	4.2	19.6	末期股息 0.0686 人民币
2006	+59.2	4.5	24.3	末期股息 0.1094 人民币
2007	+28.7	4.4	18.3	末期股息 0.1315 人民币
2008	不适用	不适用	不适用	无派息
2009	不适用	4.3	13.0	末期股息 0.1413 人民币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



“三聚氰胺事件”带来买入良机

2008年第三季度是中国乳业的黑色季节，“三聚氰胺事件”闹得全国人民谈奶色变。作为中国乳业双寡头之一的蒙牛公司也深陷其中，并且在股价上作出了剧烈反应，公司股价从34港元的最高点一路走低至9月16日停盘前的20港元，而9月23日的开盘价为6.85港元，随后最低下探至6港元，如果从最高点算起跌幅高达567%。

蒙牛乳业是中国乳业的一面旗帜，在企业发展史上曾经创造了“蒙牛速度”。稳定的行业特征、广阔的市场前景、寡头垄断的市场地位以及家喻户晓的品牌影响力，使蒙牛已接近“美女”公司的条件。同是一家企业，几个月内从美丽的凤凰变成了落汤鸡，不就是因为公司一年的利润没有了吗？但企业的品牌优势和市场地位并没有改变；在三聚氰胺风波过后人们还要喝奶，还要吃冰激凌；并且好公司复原的速度会更快一些。

基于此种分析，此时买入蒙牛乳业的股票正是几年不遇的良机——这是落难美女投资法的最好运用。目前蒙牛乳业的股价已达22.15港元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析 2

平价美女投资法：威高股份

公司概况

公司名称	山东威高集团医用高分子制品股份有限公司	股票代码	香港 01066（原 08199）
国内注册地	山东省威海市	所属行业	医疗保健－医疗器械
上市日期	2004－02－27	发行量	23 000.00（万股）
发行价	0.62（港元）	实际控制人	陈学利

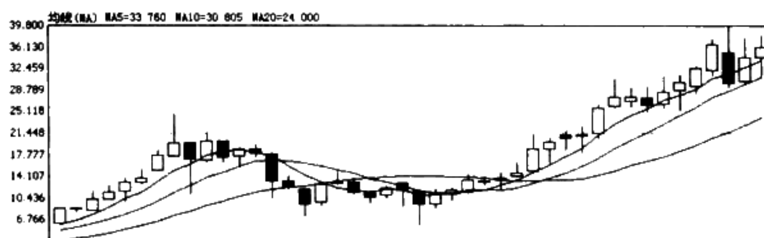
公司近 5 年主要财务数据

年份	股东应占溢利增长率（%）	边际利润率（%）	股东权益回报率（%）	分红派息
2005	+53.6	17.8	17.9	中期股息 0.01 元（人民币），末期股息 0.02 元（人民币）
2006	+68.9	21.7	24.5	中期股息 0.02 元（人民币），末期股息 0.033 元（人民币）
2007	+80.3	28.1	23.2	中期股息 0.035 港元，末期股息 0.0663 港元
2008	+56.6	31.9	19.5	中期股息 0.065 港元，末期股息 0.0987 港元
2009	+31.4	33.7	21.6	中期股息 0.0817 港元，末期股息 0.1195 港元

* 以上数据不包括股份拆细情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向后复权后的股价走势图。

低价买不到的大美女

上市仅 6 年多的威高股份股价已上涨了近 70 倍，在港股及 A 股市场都令投资者叹为观止。令人欣慰的是，公司的成长速度虽有所放缓，但仍以较快的速度成长。可见威高股份是个大美女确定信无疑。但近两年投资者要想以低价买到该股是不可能的。

公司上市以来，前两年估值并不高，但近两年估值水平大幅攀升，今年的预测市盈率最高达到近 50 倍，即使在金融危机时期该股的市盈率也没低过 20.7 倍。像威高股份这样的公司，在市盈增长率（PEG）约为 1 即 30 倍左右市盈率的情况下买入即为平价，因为时间是好公司的朋友。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析 3

明日美女投资法：鱼跃医疗

公司概况

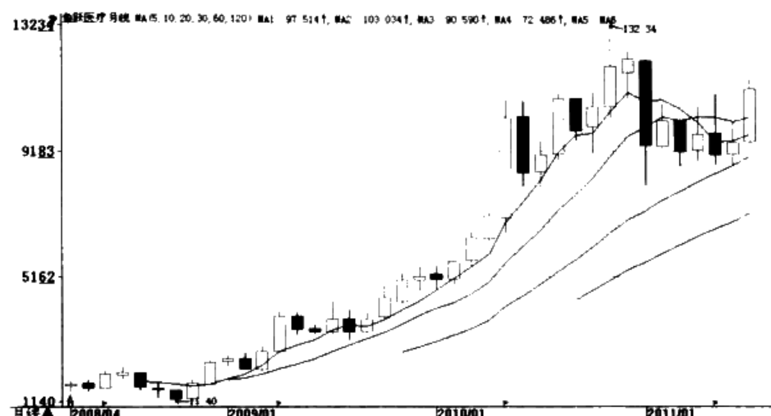
公司名称	江苏鱼跃医疗设备股份有限公司	股票代码	深圳 002223
注册地址	江苏省丹阳市	所属行业	医疗保健－医疗器械
上市日期	2008－04－18	发行量	2 600.00（万股）
发行价	9.48（元）	实际控制人	吴光明

公司近 2 年主要财务数据

年份	净利润增长率（%）	销售净利率（%）	净资产收益率（%）	分红派息
2008	+61.1	15.5	15.2	末期每 10 股送 1 股转增 4 股分红 3.0 元
2009	+63.1	18.8	21.1	末期每 10 股转增 6 股分红 1.0 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市以来公司股价走势图



* 此乃向前复权后的股价走势图。

有可能成为大市值公司

鱼跃医疗上市仅两年多时间，以上市当日开盘价计算股价已上涨8倍，以发行价计算股价已上涨13.9倍。

公司有可能成为明日之星的原因有三：一是公司处于大众化医疗器械子行业，加上进口替代的机遇，市场空间巨大；二是公司先入为主的品牌优势和稳固的市场地位，使其成为同类产品中的龙头公司；三是公司的管理优势，过往运营历史表明，管理层以市场为导向、开拓进取的管理风格，将使公司在市场竞争中立于不败之地。

基于以上三点，目前市值尚小的鱼跃医疗有可能成为比现市值大数倍的公司，有可能出落成明日美女。但这毕竟只是一种可能，而且目前估值偏高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第10章 理性投资的修炼

投资者的最大敌人是自己。

要真正树立买股票即买公司的观念。

坚持四项投资原则，戒除六种不良投资习惯。

理性投资是成功投资的基础，但需长期修炼。

对于理性投资，精神状态比技巧更重要。

——本杰明·格雷厄姆（《格雷厄姆投资指南》，江苏人民出版社，第1页）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人类是感情动物，人的决策难免带上感情色彩。为了使投资决策最大限度的理性化，投资者有必要给自己制订一些投资纪律，以便自我约束。同时，投资者还要在理性投资的自我修炼上狠下功夫，正确的投资理念、良好的投资习惯以及稳定的投资心态，都是长期修炼的结果。

树立一种观念

从企业的前景考虑投资即企业前景投资法是格雷厄姆的基本投资思想之一，格雷厄姆说：**“当投资变得像经营企业一样，那就是最明智的投资。”**从企业的前景出发购买股票是巴菲特投资策略的基础。巴菲特建议，投资者在每买入一只股票前都要问问自己：如果有足够的钱，我愿意把这个公司全部买下来吗？如果答案是肯定的，则可以买入该股。对于买股票即买公司这一观念，认可的投资者多，真正做到的投资者少，这说明要完全实践这一观念并不容易。

为什么中长线投资必须树立买股票即买公司的观念呢？因为这一观念是理性投资的出发点和基础。短线投资是靠博取买卖差价来赚钱，凭的是技巧和运气；中长线投资靠的是买入好公司好价格股票，然后靠时间来赚钱。在日常商业活动中，当你拿着真金白银入股一家公司时，首先这是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家你喜欢的、有前景的公司，其次是入股的价格不能太高，否则你不可能把钱拿出来。买股票即买公司的观念是检验短线投资与中长线投资的试金石。

树立买股票即买公司的观念，将给投资者带来若干好处：

一是可以把投资者从信息轰炸中解脱出来。当投资者真正树立买股票即买公司的观念后，不喜欢、不熟悉行业的股票你不会买，不是真正好公司的股票你不会买，价格不合理的股票你也不会买，这样进入你视野并符合条件的股票将十分有限，你就可以从茫茫股海中解脱出来。

二是可以减少决策中的困难。每家公司都不是十全十美的，都有正反两方面相互冲突的信息，这将给投资者带来决策上困难。如果用买股票即买公司的观念来衡量，如果答案是肯定的，决策结果就出来了，这将减少难以决策的烦恼。

三是可以减少投资失误和风险。当你拿着真金白银去入股某企业时，你会不做深入考察就掏钱吗？你会不三思而后行吗？一旦经过调查研究并且慎重考虑，投资失误的风险将大大降低。

对于买股票即买公司的观念也不能教条化。当一家企业不再符合投资标准时你可以立即把股票卖掉，而不用顾虑其他事情，这就是投资股票的便利之处。但投资者要慎用这种便利，否则就违背了买股票即买公司的初衷。

坚持四项投资原则

原则即观察问题、处理问题的准则，投资者对股票市场的看法和处理往往会受到投资原则的影响。为了做到理性投资，按照既定的投资策略去操作，投资者需要为自己制订若干投资原则，并且持之以恒地坚持执行下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚持理性投资原则

理性投资是指投资者在正常思维状态下处理各种投资问题，理性投资是基于正常思维结果的行为。股票市场是情绪化的产物，市场先生是情绪化的化身。投资者要以理性应对情绪化，以理性化解情绪化。离开理性投资，所有的投资理念和投资策略都无从谈起。坚持理性投资在实践中需要做到以下三点：

正确认识股价的升降起伏。股价是市场先生的化身，市场先生是情绪化的产物。同一只股票，在一年左右的时间里，市场先生高兴时给出的市盈率高达 30 ~ 40 倍，市场先生悲伤时给出的市盈率仅有 3 ~ 5 倍，如 A 股市场在金融海啸前后对房地产股的估值差异。因此，投资者要具有一些证券历史知识，历史会不断重演，泡沫迟早会破裂，我们只有成为证券历史的学生，才能弄清股市及股价走势的来龙去脉。

养成逆向投资的习惯。从众心理是人类的通病，“别人贪婪时我恐惧，别人恐惧时我贪婪”，是逆向投资的经典写照。投资者要认识到自己的心理弱点，让理智战胜冲动，让理性战胜感情。

养成质疑热点和重视分析结果的习惯。在日常投资活动中，投资者要养成“冷眼向洋看股市”的习惯，对那些不断切换的股市热点持怀疑态度。养成重视分析结果的习惯，要有对自己直觉说“NO”的勇气。通过自我努力，把个人情绪对投资的影响降到最低限度。

坚持中长线投资原则

多数投资者是不认可中长线投资的，他们甚至认为中长线投资者都是一些迂腐而教条的人。在少数信奉中长线投资理念的人中，大部分投资者是想做而做不到，只有很少一部分投资者能够做到。就连国内机构投资者也一样，多数是短线派，少数是中线派，真正的长线派寥若星辰（如但斌管理的投资基金）。可见要真正做到中长线投资多么不易，要坚持中长线投资应从四个方面入手：

正确认识中长线投资与短线投资的长处与短处。短线、中线、长线投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资的区别在于持股时间的长短，短线投资与中长线投资到底谁更具优势，这只有让时间和结果来回答。从短期来看，如一周、一月、一年，或许部分短线投资者可能会更占优势；从中长期来看，如 3 年、5 年、10 年或更长时间，多数长线投资者会更占优势。如果不是这样，世界个人财富亚军就不是巴菲特了。

牢记买股票即买公司的观念。这一观念是中长线投资思考问题的出发点和基础。巴菲特认为，持有一家优秀公司的股票，如果这家公司的业绩仍在增长，就没有理由把它卖掉。如果这一观念在投资者的头脑中扎根，就没有必要一天看多少遍股价，就不用绞尽脑针地研究 K 线的波动规律和趋势。我就经常用买股票即买公司这一观念提醒自己。

拒绝追涨杀跌的诱惑。证券投资教科书都告诫投资者，不要盲目追涨杀跌，但在实际操作中多数投资者都在追涨杀跌，可见追涨杀跌具有多么大的诱惑力。涨了卖掉股票锁定利润，跌了卖掉股票回避风险，这样看似合理的思维使多少投资者陷入其中难以自拔。投资者只有清醒地认识到股价短期走势与长期走势的背后因素、选时买卖股票的偶然性以及交易费用对投资收益的影响，才能自觉克服追涨杀跌的冲动。

保持稳定的投资心态。这是中长线投资的内在条件之一。只有保持稳定的投资心态，才能在投资决策时站得高、看得远，才能获得可观的复合投资收益。稳定的投资心态要靠长期的投资实践和自我修炼。

坚持四好一知道投资原则

四好一知道操作策略是本书的立论之本。三类美女投资法是这一策略的具体运用和体现。四好一知道是把巴菲特投资策略具体化、灵活化的尝试，是一种站在巨人肩膀上的创新，也可能会带来一些争论。

四好一知道是一种简明实用的中长线操作策略。实践是检验真理的唯一标准，一种操作策略是否有效，关键要看它的实用效果。四好一知道操作策略是作者投资实践的总结，我坚持这一策略在投资实践就能稳中取胜，偏离这一策略（我有时也会被牛市气氛冲昏头脑）投资风险就会增大。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这只是个人运用这一操作策略的结果，该操作策略的有效性仍需在更大范围予以检验。

四好一知道操作策略是一个完整的体系。这是一个环环相扣的“平衡”系统，不能割裂开来运用，不能过于强调某一投资要素，否则将增大投资的风险。

坚持适度灵活投资原则

四好一知道是一种基本的、原则性的操作策略，在具体运用时要结合当时的市场条件，既不能绝对化也不能灵活过度。

对四好一知道操作策略的理解不能绝对化。任何一种投资理论或操作策略的正确与否都具有相对性，真理向前一步就成了谬误。尽管该操作策略本身具有一定弹性空间，但如果片面地、绝对化地去理解，必然导致这一操作策略在理论上的走样和实践上的失败。例如，关于对好公司的理解，如果用十全十美的观点去衡量，偌大的中国可能难以找出一家完全符合条件的公司，这说明我们讲的好公司是相对的好公司，而不是绝对的好公司。

对四好一知道操作策略的运用要适度灵活。该操作策略的灵活性是原则性指导下的灵活性，而不是无原则的灵活性，否则这一操作策略将成为泛泛之谈和折中主义的产物。仍以对好公司的理解为例，如果仅从比较的角度来看，较差类的公司要好于差类的公司，而据此把较差类公司视作我们定义的好公司则失之谬误。但在动态条件下，把较好类公司视作好公司，也是符合我们对好公司设定条件的。因此，投资者在对该操作策略灵活性的把握时，不能超出原则性的范畴。

戒除六种不良投资习惯

成功投资与否在很大程度上取决于投资者的投资习惯，良好的投资习

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惯靠的是成熟的投资理念和长期的投资养成。投资者要把保证本金安全放在第一位，亏去了本金一切投资策略都无从谈起，因而严格的投资纪律、良好的投资习惯至关重要。作为股海中的一员，我也有不少投资教训，结合我及他人的经验教训，现把投资者在理念、决策及操作层面被认为最需要戒除的六种不良习惯列出，以警示自己和读者。

戒经常改变投资理念

对投资者来说，投资理念是最根本、最原则性的东西，是投资者世界观和价值观的反映。投资理念本身具有很强的稳定性，不能轻易改变。正像一个信教的人，不可能一阵子信佛教，一阵子信道教，一阵子又信伊斯兰教，或几种教都信。作为一个投资者，不可能一会儿想学巴菲特，一会儿想学彼得·林奇，一会儿又想学索罗斯。这并不是说一个人的投资理念绝对不能改变，而是不能变来变去。**一个人的投资理念可以对各种投资理论兼收并蓄，但要以借鉴一种投资理论为主。**任何一种投资理论都不是万能的，都有其局限性，这山望着那山高，贪图赚快钱的投资者，最易经常改变投资理念。无数事实说明，经常改变投资理念或投资理念摇摆不定是投资者的大忌，应为投资者戒。

戒不成熟决策

不成熟决策包括仓促决策、决策摇摆不定、无决策三种情况，都不是深思熟虑的结果。投资决策意味着对公司未来发展前景及估值高低的判断，由于公司未来发展前景具有很大的不确定性，投资者常常遇到判断上的困难，从而导致不成熟决策。

仓促决策。仓促决策的特征是“急”，这主要在以下两种情况下发生：一种情况是股价正在快速上涨，投资者担心股价越涨越高而错过买入时机，于是就在对股票基本面没有进行深入研究的情况下匆忙买入。第二种情况是突然发现一只过去并不熟悉的股票，认为这是一家好公司，在对公司简

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单了解后即行买入，结果是猛一看是一家好公司，仔细一研究并不是那么回事，又仓促卖掉。仓促决策的根源在于一个“急”字上，急中易出错。投资者要把眼光放远一些，心态放平和一些，快速上涨的股票多数还会回落，这次机会抓不住还有下次，宁买高勿买错，这样自然就能减少或避免仓促决策。

决策摇摆不定。常言道，五心不定，输得干干净净。投资决策摇摆不定，最易造成频繁换股。导致投资决策摇摆不定的原因，主要是投资者投资理念与投资策略的不稳定，投资理念与投资策略的摇摆必然导致投资行动中的犹豫和反复。投资者要努力形成一种成熟的投资理念和投资策略，在实践中即可大大减少决策时的摇摆不定。

无决策。该决策时不决策，这也是一种决策不成熟的表现，严格说来是一种投资失误。巴菲特说过，他有时只顾吮大拇指，犯了该决策而没有决策的错误。这说明仓促决策不行，但该决策时无决策也不行。

投资者每次决策都做到及时、正确是不可能的，但我们要努力提高成熟决策的概率。

戒买入股票过多

要避免买入股票过多，首先你要知道买入多少只股票是合适的。关于买入股票的合适数目，投资大师们已给出了原则性的指导意见。投资者到底需要买入多少只股票，这要视个人的资金量、投资股票的职业化程度及投资习惯而定。

巴菲特认为普通投资者买入 5 ~ 10 只股票就可以了，查理·芒格甚至认为普通投资者买入 3 只股票足矣，多数投资大师认为买入股票数量不宜超过 15 只。从巴菲特的投资记录看，伯克希尔·哈撒韦公司持股数量最少为 3 只，最多为 40 多只；巴菲特个人账户 2009 年的主要持股是 10 只。但不同股票的占比差别很大，是典型的集中投资。

关于买入股票的数量，除要坚持集中投资的理念外，投资者还应考虑三个因素：

资金量。通常资金量小应少买一些股票，资金量大应多买一些股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如资金量是散户水平，买入 3 ~ 5 只股票足矣。如果资金量达到中户水平，持股以不超过 10 只为宜。如果资金量达到大户水平，除“挂号”股票外，持股最好不超过 15 只。

投资职业化的程度。如果你是业余投资者，没有多少时间照看股票，宜少不宜多。如果你把股票投资作为主要职业，则不宜太少。

适当考虑投资组合的需要。一般情况下，一个行业配置 1 ~ 2 只股票即可，但有的行业细分市场业务性质差别很大，以配置一个小组合为宜。如医药股包括制药、医疗器械、医药流通等细分市场，业务性质差别较大，如要各细分市场配置一只股票，则仅医疗保健行业就需配置 3 只股票，这样一来持股总数自然不会太少。此外，还有观察的需要。不持有股票你不可能真正关注这家企业，买入少量“明日之星”或有待进一步验证的股票以作观察，有助于找出真正的好公司，但此类仅有少量头寸的股票通常不计入持股总数。

人的精力是有限的，买入股票过多肯定研究不透。买股票正如养孩子，孩子多了肯定照顾不过来。反之，买入股票过少（如一只）特殊情况下是可以的，但一般情况是不可取的，因为这种赌博式的投资方式风险太大。总的来说，对于买卖股票的数量，我们要持巴菲特倡导的“卡片打洞”原则，珍惜每一次买卖机会。

戒买权证和仙股

权证是香港证券市场一个交易量相当大的投资品种，价格过低的仙股也是香港市场的一大特色。A 股市场也有权证，但占总交易量的比重很小，而且权证的性质也一样。A、B 股市场中基本没有仙股。有人专做权证和仙股并且发了大财，投资这类品种本身无可厚非。作者认为，中长线投资者不适合买卖权证和仙股，其理由如下：

一是与中长线投资的理念不符。投资权证与买股票即买公司的观念不符，而买股票即买公司的观念是本书的立论之本。香港市场的绝大部分权证都不具备到期换买股票的条件，是一种纯粹的金融衍生工具。按照香港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场目前的实际状况，仙股（如 0.1 港元以下的股票）中基本找不到好公司的影子。故买卖权证与仙股不符合中长线投资理念。

二是投资权证与仙股易把心态搞坏。权证与仙股较适宜做短线交易(也有中长线投资权证和仙股的)，做惯了短线交易很难再做中长线投资。中长线投资很大程度上取决于投资心态，心态一浮躁，就极易回到短线交易的老路上去。

三是投资权证和仙股的风险大。权证和仙股是一种高收益、高风险的品种，“权证一日，股市一年”，是一种“玩心跳”的博弈。我就有过买卖权证的经历，在本书的后记中还要谈到。中长线投资是一种稳健的投资方法，与高风险的投资品种不相容。

总之，投资者如果选择了中长线投资，就应该自觉远离权证和仙股，因为这如同两股道上跑的车。

戒不留机动资金

先来看看投资大师们对预留机动资金的态度吧！格雷厄姆早在半个多世纪前就讲过，要为股市中的“特价品”留出机动资金。彼得·林奇在经历过一次严重教训后即建立了预留机动资金的机制。巴菲特没有讲过预留机动资金的话题，但他前些年常犯持有现金过多的“错误”。可见预留少量机动资金是成熟的、稳健的投资者的必然选择。

到底需不需要预留机动资金或预留多少机动资金为宜，这要视具体情况而定。在预留机动资金问题上需考虑三个因素：

股票市值的多少。如果市值过少，我看没有预留机动资金的必要。如果市值多一些，可考虑建立预留机动资金机制。

市场状况。如果市场处于明显的牛市阶段，我看留不留机动资金均可。如果市场处于明显的熊市，把持有现金的比例提高到 80% ~ 90% 甚至 100% 也不过份。如果市场处于一般市况，留出 5% ~ 10% 的机动资金是合适的。

因人而异。每个人的投资风格是不一样的，同样是中长线投资者，有的投资者买入股票后在一个时期内基本不动，有的投资者会经常对投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合的配置比例做一些调整，前者留不留机动资金均可，后者应留出一部分机动资金。总之，预留机动资金要因人因情况而异，没有一个一刀切的标准。

如果投资者开的是孖展账户，可把融资额度作为机动资金使用，我就是这样做的。在正常市况和多头市场，一般不留现金作机动资金，而是把融资额度作为机动资金。如需买入股票先使用融资额度（一般仅使用一部分），然后再把投资组合中的部分股票卖掉还回融资额度。把融资额度作为一个机动资金池，能够最大限度地提高资金使用效率，但要防止融资比例过高，融资时机不当所带来的风险。

戒熊市融资

证券融资是现代证券投资制度的一种创新。对投资者而言，证券融资是一把双刃剑，运用得当如虎添翼，运用不当反被其伤。我就有过正反两方面的经历。投资港股初期，正赶上上一波牛市，融资额度的使用为投资收益增色不少；但随之而来的极度熊市，融资（尽管使用不多）加速了市值的下降。我有两个市值大体相当的账户，在牛市和一般市况条件下，融资账户明显跑赢了现金账户；在熊市条件下，融资账户则明显输给现金账户。由此得出结论：**要慎用融资额度！具体来说，在一般市况和牛市条件下，可发挥融资额度的蓄水池作用，但切不可长期占用融资额度。**在市况不利的条件下，要少用或不用融资额度。在熊市尤其是严重熊市阶段，不但要戒融资，而且还要最大限度地持有现金。

理性投资的修炼

理性投资是建立在对投资活动认识、判断、推理基础上的行为，是避免感情用事的结果。这说明理性投资是一种自我约束、自我规范的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鉴于人们容易受到感情因素的影响，要做到理性投资十分不易。投资者需要从理念、习惯、心态诸方面予以修炼，方可达到理性投资之境界。

投资理念的修炼

投资理念即投资者头脑中形成的相对固定的观念、观点及思想，投资理念反映了投资者的世界观和价值观，是投资者投资原则的体现。投资理念的修炼是一个长期的过程，需从以下三个方面入手：

寻找一种适合自己的投资策略。作者认为，巴菲特投资策略是适合绝多数中长线投资者的最佳投资理论，但如果你认为巴菲特投资策略仍然不符合自己的口味，还可选择其他投资策略作为自己学习、借鉴的对象。也可能有个别投资者不需要任何投资策略的指导，但绝大多数投资者都需要前人或他人的投资经验。投资者在寻找、选择投资策略时，一定要把“适合自己”放在首位，否则再好的投资理论也是对牛弹琴。

投资理念既要相对固定又要与时俱进。我们在上一节专门讨论了“戒经常改变投资理念”问题，投资理念摇摆不定是投资之大忌。在基本投资理念相对固定的情况下，投资者要根据时代的变化，对自己的投资策略及时作出微调和修正。巴菲特在这方面给我们树立了榜样，如巴菲特早年的“三不投”（不投资科技股、医药股、IPO 股）的禁忌已自我打破，巴菲特长期钟情的报纸出版业已成为昨日黄花。投资者要自觉处理好二者的辩证关系，防止走向极端。

防止在吸取经验教训时反应过度。投资者的投资理念都是在自我总结、自我完善中形成的，但在总结经验教训时投资者往往反应过度。例如，我对零售行业的认识就犯了反应过度的错误。此次金融海啸使我对零售业股票跌幅之深记忆犹新，零售业股票是这次金融海啸的重灾区之一，部分零售业股票像房地产股票一样跌幅高达 90%，恐怖啊！金融海啸过后，我对投资零售业股票进行了反思，因而在投资组合中配置较少（过去占比较高），但错过了一些自己十分熟悉、现已上涨了 5 ~ 10 倍的股票。客观地说，零售业是一个弹性较大的行业，只要把握好扩张拐点和熊市抽身两个要点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并没有那么可怕。因此，不吸取经验教训的人是愚蠢的，但对投资教训反应过度同样是愚蠢的。

投资习惯的修炼

习惯是在长时间里逐渐养成的、不易改变的行为方式。习惯形成性格，性格决定命运。良好的投资习惯是理性投资的前提条件之一，对中长线投资者至关重要。

要养成勤于思考与善于思考的习惯。投资股票即投资公司的未来，公司未来的不确定性对投资者提出了巨大挑战。如果公司未来基本上不存在不确定性，那么投资获利的空间将十分有限。在很大程度上，股票投资就是对公司未来发展的判断。投资者除了对拟投资公司方方面面的情况尽可能熟悉外，还要勤于思考、善于思考。尽管公司的基本面是相对确定的，但不同的投资者思考的结果则大不一样。投资者在思考问题时，要立足长远，并善于运用逻辑思维及排除法、归类法等方法，才能分析出与企业实际发展相近的结果。

案例　谭木匠

2009 年香港市场上市了一只叫“谭木匠”的制梳公司，有的投资者认为，木梳是人们日常消费品之一，基本上人人都有需求；木梳生产是个冷门行业，具有一定实力的企业不多，谭木匠是国内生产木梳的龙头企业，基本上没有强有力的竞争对手，并且具有品牌上的优势；中国是一个有十几亿人口的大市场，木梳使用的市场饱和度低，市场潜力很大，结论谭木匠是一家具有投资价值的公司。但另一些投资者则认为，木梳属于耐用消费品，一把梳子可用几十年，而且绝大多数人对梳子的品牌并不十分在意，认为谭木匠是一家长不大的企业。同一企业，同样的基本面，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得出的分析结果截然不同，这是由投资者思考问题的角度和方法不同造成的。

要养成独立思考与逆向思考的习惯。在投资领域，不存在少数服从多数问题，正确的投资对象和时机往往掌握在少数投资者手里。独立思考与逆向思考的道理多数投资者都知道，但却难以做到，因为从众心理是人的天性，与众不同需要勇气。作为中长线投资者，要尽量避开热门行业、热门题材及热门股票，要养成股票上涨减仓、下跌加仓的习惯，而不是与此相反。要想成为成功的投资者，就要加强独立思考与逆向思考方面的训练与养成。

要养成多看少动的习惯。多看就是要多做投资功课，即对上市公司资料要看、多分析、多研究，必要时甚至进行实地调研，而不是指要多看股票行情。少动即少操作、少买卖、少换股。但要养成多看少动的习惯并不容易。做投资功课并不是一件轻松愉快的事情，需要花大量的时间与精力。少动是中长线投资者的愿望，但问题是往往难以做到。当你的投资理念仍处于摇摆阶段时，投资组合肯定是动来动去；当你对某一股票没有深入研究就匆忙买入时，调换股票的概率将大大增加；当你在股票市场没有历练至少 3 ~ 5 年之前，投资组合变动的概率一般都比较大。随着投资知识的增加和股市风雨的洗礼，投资者要努力使自己的投资组合变动越来越少。

投资心态的修炼

心态是指人的心情和思想状态。心态决定投资者看待投资的态度，良好的投资心态是理性投资的一部分，投资心态的修炼是一个漫长而渐进的过程。

良好的投资心态包括稳定的情绪、适度乐观的态度、豁达开放的心胸等诸多方面，但作者认为，投资者除了这些有针对性内容的修炼外，还应重视一些看似与投资心态无关的修炼。**投资心态的修炼很大程度上是“功夫在诗外”，应跳出投资心态的范畴去修炼心态，这样方可达事半功倍之效。**

在仕途道路上，在中国除了党的总书记外，官是做不到头的。在追求财富的道路上，个人的钱再多与整个社会财富相比也不过是九牛一毛，钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是挣不完的。一个人的消费不过“一室一榻”而已，财富是身外之物，生不带来死不带去。明白了这些，你在心态修炼的历程上就领先了一步。

健康的身体是良好心态的基础之一，而健康的身体来自于合理饮食和科学的锻炼。合理饮食除为身体健康提供物质基础外，还对人的情绪和心情起到一定的积极作用。锻炼身体除增进体质和提高健康水平外，还有着清醒头脑和提高工作效率方面的作用。

投资心态的修炼是一个长期的过程，投资者要内外兼修，为理性投资创造良好的心理条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章总结

1. 理性投资是一种自我约束、自我规范的行为。
2. 要树立一种买股票即买公司的观念。
3. 坚持理性、中长线、四好一知道、适度灵活四项投资原则。
4. 戒除经常改变投资理念、不成熟决策、买入股票过多、买权证和仙股、不留机动资金及熊市融资六种不良投资习惯。
5. 理性投资的修炼包括投资理念、投资习惯、投资心态三方面的内容，这是一个长期而渐进的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例分析

学习沃伦好榜样

据巴菲特自己讲，他年轻时同普通投资者一样，也四处打探小道消息，并且还绘制过K线图。自从他读了格雷厄姆的书之后，“就如同黑暗中见到光明”，对年轻的巴菲特产生了决定性的影响，从此他走上了一条购买廉价股之路。这是巴菲特投资策略的第一次飞跃。

格雷厄姆“雪茄烟蒂”投资法的核心是购买具有安全边际的股票，该方法风险小、能赚钱，但不能赚大钱。后来巴菲特又读了费舍尔的书，并在芒格的推动下，转向以价值投资为基础的成长股投资法。巴菲特的这次转变使所买股票既安全又能较快赚钱，等于是给老虎安上了翅膀。这是巴菲特投资策略的第二次飞跃。由此形成了具有鲜明巴氏风格的巴菲特投资策略，巴菲特逐步成为有史以来世界上最伟大的投资者。

巴菲特之所以能取得今天的成就，其原因之一是他善于学习、勇于改变、自我完善的结果。从性格上讲，巴菲特是果断与耐心兼备的人。只有雷厉风行的人才能果断决策、快速决策，这说明不一定只有慢性子的人才有耐心，关键是看你的投资理念和投资策略。巴菲特果断与耐心兼具的众多投资故事传为美谈。巴菲特这种超常的理性投资心态并不完全是天生的，很大程度上是自我修炼的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记

大约10年前，一位同事给我推荐了一本《巴菲特投资策略全书》，我连续看了三遍，被巴菲特的投资策略和投资故事深深吸引。后来又读了大量关于巴菲特投资策略的书。我是读了关于巴菲特的书才入市的。在上一波大牛市中，我们（包括一些股友）的多数持股都是效仿巴菲特买的，但知其然不知其所以然。例如，巴菲特投资可口可乐，我们就买贵州茅台和张裕；巴菲特投资盖可保险和美国运通，我们就买中国平安和招商银行；巴菲特投资沃尔玛和家得宝，我们就买苏宁电器，如此等等。当时在对巴菲特理论知之有限的情况下，我有一个基本的想法：就是向巴菲特学习，多买品牌消费品公司的股票，多买一流优秀公司的股票。巴菲特的投资策略使自己找到了一个比较高的起点，并且在上一波大牛市中收获颇丰。

在一波大牛市中，我的主要持股有：贵州茅台、张裕A/B、泸州老窖、云南白药、苏宁电器、招商银行、中国平安、中信证券、万科A、保利地产、三一重工、中联重科等。即便以现在的眼光来看，这些公司都是一流的行业龙头股。这要感谢巴菲特要买就买具有持续竞争优势的优秀公司股票的理论。上述股票在上一波大牛市中涨幅巨大。这里举一个例子：当时我妻子手上有几万元的“私房钱”，以备家中急用，我动员她开设了一个股票账户，共投入7万元，2006年7月进，次年7月出，时间刚好一年，共取出近70万元现金。当然，这个小小案例在牛市神话中算不了什么，但它至少说明了一点：学习巴菲特买入一流优秀公司尤其是品牌消费品公司股票的方向是正确的。

物极必反，乐极生悲，牛熊轮回是股市的规律。在2008年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极度熊市中我栽了一个大跟头，其主要原因是片面地、机械地学习巴菲特。真是成也巴菲特败也巴菲特，我才下决心写一本关于活学活用巴菲特投资策略的书。投资教训是令人痛心的，但也弥足珍贵，下面以"忏悔录"的形式记录下我的愚蠢行为，以警示自己和读者。

我的投资错误分为三类：

错误1：死搬硬套。巴菲特理论并没有错，错在自己片面地、机械地理解和运用巴菲特的投资策略。例如，巴菲特投资策略强调要尽可能买稳定性行业优秀公司的股票，而自己的部分持股则不是这样。在股市已明显进入熊市阶段，我仍然持有贵州茅台（具有奢侈品股的部分特征）、招商银行、苏宁电器、三一重工等弱周期性或强周期性股票，焉能不败？你持股期限是巴菲特式的——中长线持有，但你所买入的股票并非是巴菲特式的——周期性特征明显的股票占较大比例，问题就出在这里。

错误2：明知故犯。巴菲特的长期投资复合增长率约为20%，随着伯克希尔·哈撒韦的增大呈递减趋势。特别是在2006—2007年的大牛市气氛下，不少投资者对巴菲特的投资业绩不屑一顾，嫌这样的赚钱速度太慢。我明明知道巴菲特投资策略是怎么要求的，但却抱着侥幸心理选择高风险的投资手段，其表现就在本书总结的"戒除六种不良投资习惯"之中。例如，关于权证投资。我在上一波牛市的中后期介入权证市场，刚开始时仅拿出5%的资金投石问路，后来投资权证资金的比例高达70%。孖展账户的数字确实膨胀很快。当时我买的是长线认购权证，但在80年一遇的金融海啸打击下，不少权证成为一张废纸。账户缩水幅度之大可想而知。在2009年以来股市的反弹过程中，在香港市场如果采用权证投资方式，账户复原的速度可能会快得多，但痛定思痛，自己选择远离权证，因为这既不符合巴菲特的投资理论，又容易把心态搞坏。再比如，关于股市融资问题。股市融资的实质是借钱买股票，是一把显而易见的双刃剑，但为了赚快钱、快赚钱，往往置高风险于不顾，高比例地使用融资额度，甚至在熊市也使用融资额度。这些都是明知故犯的错误。

错误3：误导别人。我并没有主动向别人推荐股票的习惯，但有时在朋友的诚恳请求下也会这样做。2007年11—12月份，当上证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深指从6 200多点一路下滑到约4 800点时，一位朋友想入市，让我推荐几只股票，我在牛市的惯性思维支配下，给他推荐了苏宁电器、招商银行、三一重工几只股票，一个月后上涨了10%～15%，稍后浮盈就没了，再往后开始亏损，这位朋友还算幸运，因急用钱及时清仓了事。事后我想，假如当时我给他推荐的是云南白药、双汇发展等稳定性行业股票，结果则不大一样。另一个教训是，2007年5—6月份，一位同事让我给他推荐几只港股，我给他点了几只股票，包括一只叫"中国镍资源"的有色金属股票。当时我正在关注这只股票，该股市盈率仅2～3倍，公司盈利情况良好，因价位较低，这位同事就买了这只股票。他什么时候卖掉的我没有问，估计不会持有太久。中国镍资源在随后的几个月快速飙升，但在金融海啸中股价从最高点算起跌幅高达94%。这一教训说明：这种具有极大诱惑性的"价值陷阱"股票仅适用于牛市投资或短线投资，中长线投资根本不能沾这类股票。

通过以上失败的投资案例，我们应在以下方面吸取投资教训：

- 巴菲特不主张过多关注大盘是对的，但在股市中完全忽视大盘是盲人骑瞎马的行为；
- 巴菲特倡导的长线持股策略并没有错，但前提是你必须买入巴菲特式的股票；
- 巴菲特一贯坚持的长线投资法在战略上是正确的，但在遭遇严重熊市时"硬挺"是愚蠢的；
- 远离权证、不当融资等高风险投资方式，你的投资活动自然就不会存在高风险；
- 在选股时过于看重成长性，投身股市一心要赚快钱、快赚钱的做法往往适得其反。

最后一个话题该是致谢的时候了。本书是理论与实践相结合的产物，从理论来源上说，本书在写作中参考了一些重量级经典投资著作，书中的一些观点是站在巨人肩膀上的产物。从投资实践上说，本书是我对自己的中港两地证券市场投资实践、思考及经验教训的总结。书中引用、参考、借鉴的有关价值投资及巴菲特投资理论的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

著作主要有:《格雷厄姆投资指南》（本杰明·格雷厄姆著）、《怎样选择成长股》（菲利普·费舍尔著）、《股市投资致富之道》（菲利普·费雪著）、《巴菲特致股东的信》(劳伦斯·A.坎宁安编)、《滚雪球：巴菲特和他的财富人生》(艾丽丝·施罗德著)、《投资者的未来》(杰里米·J.西格尔著)、《彼得·林奇的成功投资》(彼得·林奇著)、《战胜华尔街》（彼得·林奇著）、《股市真规则》（帕特·多尔西著）、《巴菲特的护城河》（帕特·多尔西著）、《不战而胜》（提摩西·维克著）、《华尔街“梦之队”》（妮娅·罗斯著）、《巴菲特法则》（玛丽·巴菲特著）、《巴菲特也会错》（瓦罕·简吉恩著）、《巴菲特投资策略全书》（谢德高编／译）、《跟大师学投资》（刘建位、徐晓杰著）、《证券投资分析》（中国证券业协会编）等。这些书中的真知灼见和富有远见的观点是本书立论的基础，在此，我怀着崇敬和感恩的心情对以上著作的作者表示感谢！

本书的写作，得到了众多亲朋的关心和支持，首先要感谢我的妻子及女儿，她们支持我完成了自己的心愿！第二要感谢的是股友刘国平等人，我们近几年对股票的交流与探讨对写作本书大有裨益！第三要感谢协助打印本书的小娟、协助下载K线图的晓东等人，没有她们的协助本书将推迟面世！最后还要感谢所有关心、支持和帮助过我完成此书以及投资活动的亲朋好友！

侯博元

2010年12月29日于海口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何时候股市都是牛短熊长，在漫漫熊市和上落市中，你想成为一名股市长跑健将吗？请学习并运用巴菲特的投资策略吧！

邱 红
香港第一上海证券公司董事总经理

侯先生是我们的老朋友，作为中长线投资者，他的投资组合主要集中在日常消费品、医药保健、商业服务、金融服务等轻资产行业，所投资公司持续竞争优势突出，投资效果显著。《活学活用巴菲特》很值得一读！

柳士强博士
国泰基金管理有限公司

如果能够真正按照作者提出的四好一知道（好行业、好公司、好价格、好心态、知道何时卖出）的操作策略投资股票，相信会成为股市中的长跑健将。

海口金龙路营业部
国泰君安证券股份有限公司

作为我们公司的一名老客户，从侯先生所持有的股票来看，巴菲特投资风格的痕迹非常明显，是一名中长线价值投资者。尽管其投资理念有一个从不成熟到成熟的过程，但总的来看获得了良好的长期投资收益。

蒋子丹
著名作家

诚如作者所说，这本书是写给他自己的。按照我的经验，唯有写给自己的书，才是最真实，也是最可信的。作者在理论研究和实际操作中的双丰收，见证了这一点。

要想取得一流的投资业绩，就要与一流的公司为伍；
学会三类美女投资法，你就可以找到一流公司。

上架建议 证券/投资/股票
封底无短信中奖防伪标均为盗版 短信查伪中奖方法见本书最后一页





ISBN 978-7-218-07232-6



中资海派商务管理（深圳）有限公司
投稿：szmiss@126.com 销售：0755-25970306

定价：38.00 元